BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

MARS 2007

159

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102–159

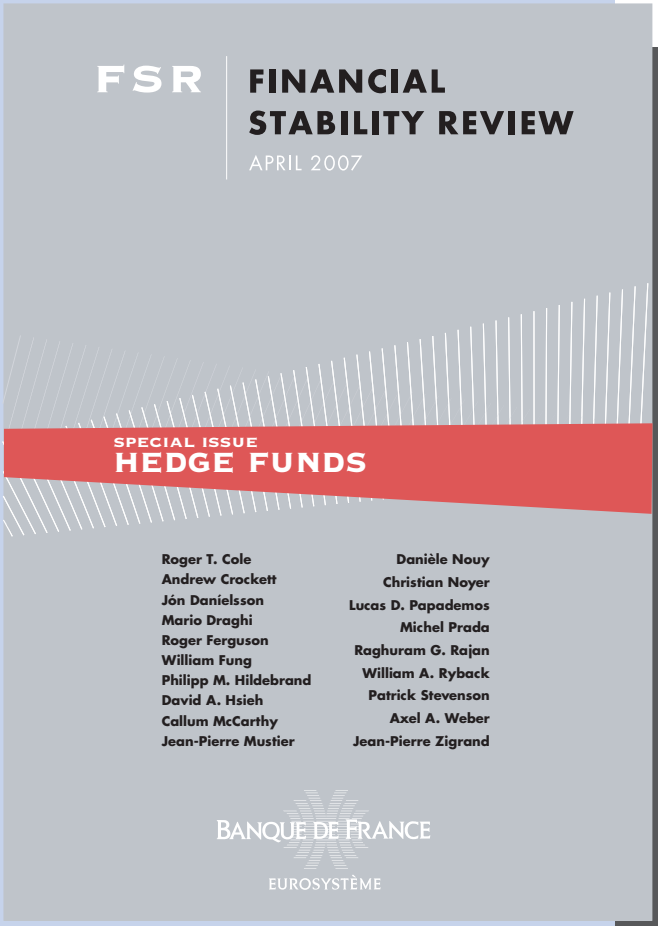
PARUTION

Avril 2007

Édition spéciale en anglais de la

Revue de la stabilité financière de la Banque de France

Numéro consacré aux *hedge funds*



Roger T. Cole
Andrew Crockett
Jón Daníelsson
Mario Draghi
Roger Ferguson
William Fung
Philipp M. Hildebrand
David A. Hsieh
Callum McCarthy
Jean-Pierre Mustier
Danièle Nouy
Christian Noyer
Lucas D. Papademos
Michel Prada
Raghuram G. Rajan
William A. Ryback
Patrick Stevenson
Axel A. Weber
Jean-Pierre Zigrand

SOMMAIRE

Achevé de rédiger le 23 mars 2007

Site internet : *www.banque-france.fr*

ÉDITORIAL

Les turbulences récentes sur les marchés financiers

Les derniers jours de février et le début du mois de mars ont été marqués par une augmentation brutale mais brève de la volatilité sur les marchés financiers, à des niveaux proches, quoique inférieurs à ceux atteints en mai et juin 2006 [1]. Comme au printemps 2006, ces turbulences se sont traduites surtout par un recul des marchés d'actions, mais aussi de certains compartiments des marchés du crédit et par une certaine fébrilité sur les marchés de change.

Par rapport à l'an dernier, les perturbations ont été moins longues et moins intenses : l'épisode n'a duré que deux semaines environ, contre un peu plus de cinq l'an dernier, la volatilité implicite de l'indice boursier américain SP500 (VIX) ne dépassant pas 20 %, alors qu'il avait atteint près de 24 % en juin 2006. Néanmoins, ces turbulences sont intervenues dans un contexte différent qui appelle les participants de marché à ne pas sous-estimer les risques auxquels ils sont exposés.

D'abord, l'incertitude macroéconomique paraît s'être accrue, notamment aux États-Unis. Après plusieurs années de croissance très rapide, les profits des entreprises américaines pourraient progresser à un rythme ralenti et retrouver un niveau inférieur à leur moyenne de long terme en pourcentage du PIB. En outre, les difficultés liées au financement de l'immobilier, qui touchent plus particulièrement le segment des prêts aux emprunteurs risqués (dits *subprime*), ont été perçues comme pouvant à la fois s'étendre à d'autres composantes du secteur financier et finir par peser sur la consommation des ménages. C'est dans ce contexte que doit être appréciée la situation de la bourse américaine dont l'évolution paraît maintenant plus tributaire d'un ralentissement de la croissance des profits que d'une éventuelle révision à la hausse des primes de risque.

Ensuite, les interrogations sur la soutenabilité des positions à effet de levier et sur la résilience des marchés de crédit sont encore plus présentes.

Sur les marchés des changes, en particulier, on a pu constater une brève désaffection pour certaines positions de portage à caractère spéculatif (*carry trades*). En conséquence, les devises de financement, yen et franc suisse, se sont temporairement appréciées face aux devises à haut rendement (dollar australien, livre turque, etc.), mais aussi face au dollar et à l'euro.

L'exemple du compartiment *subprime* montre qu'une mauvaise prise en compte de certains paramètres dans les modèles de valorisation peut conduire à sous-estimer l'ampleur des variations de cours ou de primes de risques. Il est possible que les réactions du système financier soient maintenant plus délicates à appréhender et à anticiper à cause des nouveaux mécanismes de transfert de risque [2], dont on ne mesure pas forcément bien toutes les conséquences.

Enfin, l'épisode de février-mars 2007 diffère de celui de mai-juin 2006 en ce qui concerne les taux longs. En 2006, les craintes d'inflation aux États-Unis notamment avaient contribué au déclenchement des turbulences et à une première phase de hausse des taux longs ; ce n'est que dans un deuxième temps que les marchés obligataires s'étaient redressés. Cette fois, ils ont été peu perturbés, jouant même dès le début le rôle de valeur

1 *Sur les turbulences de mai et juin 2006, cf. focus du* Bulletin *n° 150 – Juin 2006, « Augmentation générale, mais différenciée, de la volatilité des marchés lors des turbulences financières récentes »,* www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/150focus.pdf

2 *Sur les mécanismes de transfert de risque, cf. chronique de la* Revue de la stabilité financière *n°9, décembre 2006, « Les mécanismes de transfert de risque sont-ils suffisamment robustes ? »,* www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/rsf/2006/chroni3_1206.pdf

refuge. Malgré les incertitudes économiques, l'ancrage des anticipations d'inflation à long-terme, recherché par les banques centrales, a probablement aidé à limiter les effets de ces perturbations. Cet ancrage continue donc de jouer un rôle-clé pour la stabilité monétaire et financière.

Cet épisode ne devrait pas à lui seul être interprété comme un signe avéré de la robustesse du système financier. Comme indiqué déjà dans l'éditorial du *Bulletin* du mois dernier, l'abondance de la liquidité mondiale peut altérer la perception des risques. Dans ces conditions, nombre d'intervenants de marché sont sans doute insuffisamment protégés contre des chocs adverses non anticipés, qui paraissent aujourd'hui peu probables mais pourraient être fortement déstabilisateurs.

ACTUALITÉ

Document rédigé sur la base des données disponibles le 21 mars 2007

Focus

L'endettement des sociétés non financières en France : un accroissement alimenté par le crédit, soutenu par l'essor des LBO

Un aperçu tiré des statistiques monétaires et financières

Depuis 2004, les indicateurs relatifs à l'endettement des sociétés non financières (SNF) sont orientés à la hausse en France, que l'on se réfère au taux de croissance annuel des emprunts (7,0 % en décembre 2006) ou aux ratios d'encours de dette rapportés au PIB (54,7 % au troisième trimestre 2006, soit le niveau le plus élevé depuis 3 ans, cf. graphique 1).

Jusqu'au troisième trimestre 2006, l'augmentation des crédits, notamment ceux destinés à financer l'investissement, constitue le vecteur quasi exclusif de l'accroissement des flux d'endettement des SNF (graphique 2), les émissions nettes de titres de créance restant faibles, sinon négatives. Toutefois, sur les derniers mois de 2006, les modes de financement évoluent quelque peu : la croissance des crédits se modère alors que les émissions de titres de créance enregistrent une reprise (graphique 2), dans un contexte marqué par le renchérissement des emprunts bancaires par rapport aux émissions obligataires *corporate* (graphique 3). Ce ralentissement du crédit concerne aussi bien les concours de trésorerie, dont le rythme de progression fléchit depuis le deuxième trimestre 2006, que les crédits d'investissement dont la reprise amorcée à la fin 2005 semble marquer le pas depuis le troisième trimestre 2006 (graphique 4).

L'endettement des entreprises n'alimente guère leurs flux de placements de trésorerie qui ont diminué depuis le deuxième trimestre 2005 avant de se stabiliser au troisième trimestre 2006. Il paraît avant tout financer leurs investissements productifs, en nette reprise depuis 2005 (graphique 5), dans un contexte de baisse de l'autofinancement. Mais le flux de dette vient aussi soutenir, pour une part croissante, des fusions-acquisitions et des opérations de rachat d'entreprises à effet de levier (*Leverage Buy Out*, LBO).

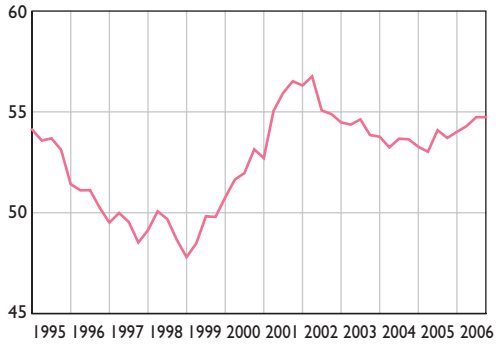
En témoignent notamment les résultats des enquêtes trimestrielles auprès des banques sur la distribution du crédit [1] indiquant que les opérations de fusion-acquisition ont repris une part prépondérante au soutien de la demande de crédit des SNF (graphique 6).

Un essor sans précédent sur le marché français des opérations de LBO, financées majoritairement par des emprunts bancaires, est de fait constaté. Ces opérations ont franchi un nouveau seuil en 2006, une douzaine d'acquisitions à effet de levier ayant dépassé le niveau de valorisation, dette comprise, d'un milliard d'euros à fin décembre 2006 (la moitié d'entre elles ayant pour origine la poursuite d'opérations de recentrage de grands groupes) [2].

1 *Cf. Enquête auprès des banques sur la distribution du crédit en France* http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/stat_mone/enquete2.pdf
2 *Source :* Capital Finance

Graphique 1 Endettement des sociétés non financières rapporté au PIB

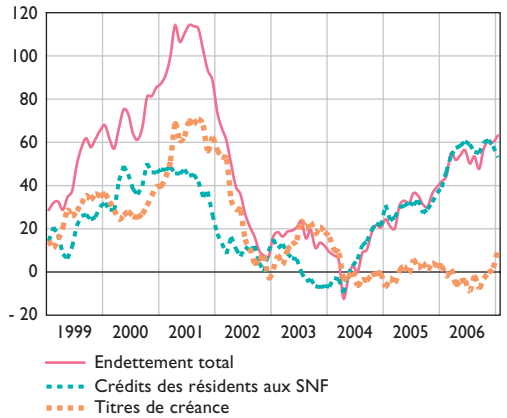
(en %)



Sources : INSEE, Banque de France

Graphique 2 Flux d'endettement total, de crédits et de titres de créance des SNF

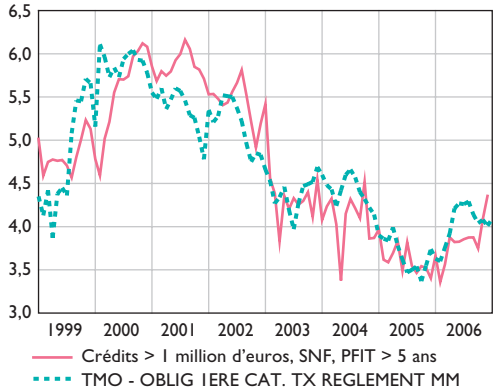
(cumuls de flux sur 12 mois, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Graphique 3 Taux d'intérêt des crédits aux SNF [a] et des obligations [b]

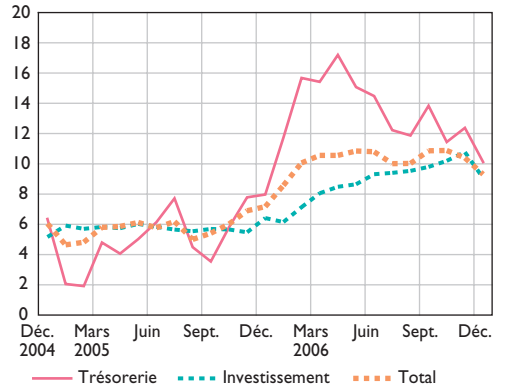
(en %)



(a) Taux d'intérêt moyens des crédits supérieurs à un million d'euros et de PFIT de plus de cinq ans
(b) Le TMO (taux mensuel obligataire) est calculé à partir du taux actuariel brut, unitaire et sans frais des émissions obligataires à taux fixe à plus de 7 ans lancées sur le marché français pour un mois donné. Pour disposer de maturités et de montants d'émission comparables, ont été retenus les crédits de PFIT de plus de cinq ans, et d'un montant de plus d'un million d'euros.
NB : PFIT : période de fixation initiale des taux
Sources : IXIS-CIB, Banque de France

Graphique 4 Taux de croissance des crédits à l'investissement, des crédits de trésorerie et de l'ensemble des crédits aux SNF

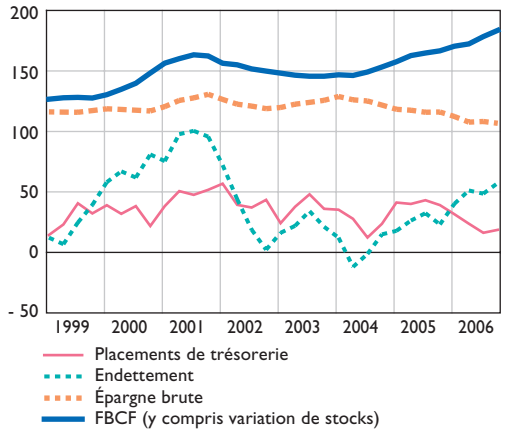
(en %)



Source : Banque de France

Graphique 5 Emplois et ressources des SNF

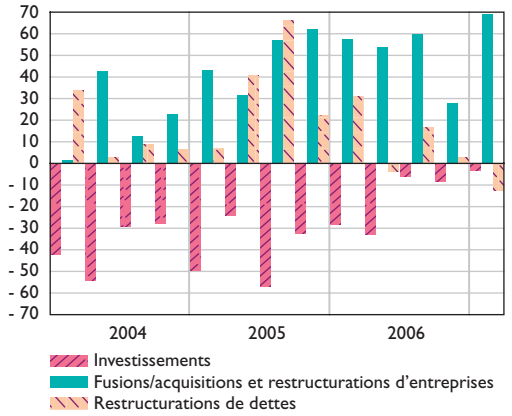
(cumuls de flux sur 4 trimestres, en milliards d'euros)



Sources : INSEE, Banque de France

Graphique 6 Entreprises : crédits ou lignes de crédit
Soldes des réponses des banques sur la contribution de chaque facteur à l'évolution de la demande de crédit des entreprises

(en %)



Source : Banque de France

Faits saillants

La situation économique de la France

- D'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires a atteint 110 en février, après 107 en janvier.
- Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le produit intérieur brut progresserait de 0,8 % au premier trimestre 2007 (estimation revue de + 0,1 point).
- Le taux de chômage au sens du BIT est resté stable en janvier, à 8,6 % de la population active.
- En février, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est replié de 0,2 point par rapport au mois précédent, à + 1,2 %.

La monnaie, les placements et les financements

- Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de l'agrégat *M3* est resté inchangé en janvier (9,8 %), le ralentissement de *M1* (6,5 %, après 7,5 %) ayant été compensé par l'accélération des instruments négociables (15,7 %, après 12,4 %) et, dans une moindre mesure, des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (12,0 % après 11,8 %). Au sein des contreparties de *M3*, la progression des concours au secteur privé s'est légèrement atténuée (11,3 %, après 11,5 %), de même que celle des crédits au secteur privé (10,6 %, après 10,7 %).
- En France, la croissance annuelle des crédits au secteur privé s'est modérée (10,8 %, après 11,4 %) du fait principalement du ralentissement des crédits au secteur non financier (10,3 %, après 10,5 %) et en leur sein, des crédits aux ménages (11,0% après 11,4%), la croissance annuelle des crédits aux sociétés non financières demeurant pour sa part inchangée (9,3 %).

Les marchés de capitaux

- En dépit de la persistance de perspectives d'une croissance économique solide en Europe et au Japon, la perception d'une détérioration des conditions économiques aux États-Unis, liée notamment à une dégradation de la situation du marché du crédit hypothécaire de faible qualité, a conduit à un rebond de l'aversion au risque. Dans ce contexte :
  – la volatilité implicite sur les marchés financiers s'est accrue à partir de niveaux historiquement faibles ;
  – le dollar s'est déprécié contre les principales devises et, plus particulièrement, contre le yen ;
  – les taux monétaires et les rendements obligataires se sont détendus ;
  – les principales places boursières se sont repliées ;
  – les cours du pétrole se sont orientés à la hausse.

1| La situation économique de la France

1|1 La croissance et les prix

La croissance du PIB devrait se poursuivre à un rythme soutenu au premier trimestre de 2007.

L'indice de la production industrielle (IPI) hors énergie et industries agricoles et alimentaires s'est replié de 0,5 % au mois de janvier 2007 en données cvs-cjo, après avoir progressé de 0,9 % en décembre 2006. L'acquis de croissance pour le premier trimestre est de – 0,1 %, après + 0,2 % au dernier trimestre de 2006.

La conjoncture industrielle est néanmoins favorablement orientée. En effet, d'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires a atteint 110 en février, après 107 en janvier.

Dans un contexte de progression de l'activité industrielle, le taux d'utilisation des capacités de production se maintient à un niveau supérieur à son niveau moyen de longue période. Par ailleurs, les perspectives de production exprimées par les chefs d'entreprises conduisent à attendre une poursuite de l'expansion de l'activité.

Dans le secteur des services marchands, la croissance s'est poursuivie au mois de février à un rythme soutenu, qui pourrait se maintenir au cours des prochains mois.

Dans le commerce de détail, l'activité est restée stable en février mais demeure en hausse sur un an.

Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés sont restées dynamiques en janvier, avec une croissance de 1,0 % sur le mois en données cvs-cjo (après 1,4 % en décembre 2006), puis se sont repliées de 0,4 % en février. Dans ces conditions, l'acquis de croissance pour le premier trimestre de 2007 atteint + 1,9 % fin février (après 1,1 % au quatrième trimestre de 2006).

Le taux de chômage au sens du BIT a baissé en janvier de 0,1 point, à 8,5 % de la population active.

L'indicateur résumé de l'opinion des ménages a poursuivi sa progression en février (– 23, contre – 24 en janvier 2007), principalement sous l'effet de l'amélioration du solde relatif aux perspectives d'évolution du niveau de vie (– 21, contre – 28). Par ailleurs, le solde relatif aux perspectives d'évolution du chômage s'est lui aussi amélioré (repli de 5 points, à + 10).

Comparées aux trois mêmes mois de l'année précédente, les mises en chantier de logements neufs sur les trois derniers mois sont inférieures en janvier de 11,7 %.

Le solde du commerce extérieur de la France a poursuivi sa dégradation en janvier 2007 (– 2,8 milliards d'euros en données cvs-cjo FAB/FAB, après – 2,6 milliards en décembre 2006), sous l'effet d'un repli du solde hors énergie de 0,9 milliard d'euros, à + 0,5 milliard en janvier.

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le produit intérieur brut progresserait de 0,8 % au premier trimestre de 2007 (estimation revue de + 0,1 point). Dans ces conditions, l'acquis de croissance pour 2007 à la fin du premier trimestre serait de + 1,6 %.

Ralentissement des prix début 2007

En février, l'indice du prix des matières premières importées par la France, exprimé en euros, s'est replié de 2,2 % sur le mois, après – 12,2 % en janvier. Notamment, l'énergie a reculé de 2,3 % en février, après – 13,0 % en janvier. Le glissement annuel a quant à lui peu varié, à – 20,5 %, après – 23,2 % en janvier.

En janvier, les prix à la production dans l'industrie ont peu varié : ils ont progressé de + 0,1 % en variation mensuelle, après – 0,1 % en décembre. Sur un an, la hausse atteint 1,8 % (et + 2,9 % hors énergie et industries agricoles et alimentaires).

En février, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est replié de 0,2 point par rapport au mois précédent, revenant à + 1,2 %.

ENCADRÉ 1

Évolution récente de l'environnement international et zone euro

États-Unis

• Révision à la baisse de la croissance du PIB au quatrième trimestre 2006 : + 2,2 % en variation trimestrielle annualisée (3,6 % en précédente estimation) après 2,0 % au troisième trimestre. En glissement annuel : + 3,1 % (3,4 % selon la première estimation) après 3,0 % au troisième trimestre

• Révision à la baisse de la productivité horaire du travail au quatrième trimestre 2006 : + 1,6 % en variation trimestrielle annualisée (3,0 % en précédente estimation) après – 0,5 % au troisième trimestre de 2006. En glissement annuel : + 1,4 % après 0,9 % au troisième trimestre de 2006

• Consommation des ménages en volume en janvier : + 3,5 % en glissement annuel, comme en décembre

• Hausse en février de l'indice ISM manufacturier (52,3 après 49,3 en janvier), baisse de l'indice ISM non manufacturier (54,3, après 59,0 en janvier)

• Forte baisse sur un an en janvier du nombre de ventes de logements neufs (– 20,1 %, après – 10,8 % en décembre), de logements anciens (– 4,2 %, après – 7,3 %) et de mises en chantier (– 37,8 %, après – 17,9 %)

• Baisse du taux de chômage en février : 4,5 %, après 4,6 % en janvier

• Révision à la hausse des coûts unitaires du travail (secteur des entreprises privées non agricoles) : + 3,4 % en glissement annuel (2,8 % en précédente estimation), après 2,6 % au troisième trimestre de 2006

• Ralentissement de l'inflation mesurée par le glissement annuel des prix à la consommation en janvier : + 2,1 % après 2,5 % en décembre 2006

• Réduction du déficit de la balance des biens et services en janvier : – 59,1 milliards de dollars (données cvs en valeur), après – 61,5 milliards en décembre

Japon

• Relèvement de 25 points de base du taux de référence de la Banque du Japon, à 0,50 % le 21 février

• Révision à la hausse de la croissance du PIB en volume au quatrième trimestre de 2006 : + 1,3 % en variation trimestrielle, après 0,1 % (+ 2,5 % en glissement annuel, après 1,5 % au troisième trimestre)

• Hausse sur un an des dépenses de consommation des ménages en volume en janvier : + 0,6 % sur un an, après – 1,9 % en décembre

• Stabilité du taux de chômage en janvier : 4,0 % comme en décembre

• Stabilité des prix à la consommation en janvier : 0,0 % sur un an, après + 0,3 % en décembre. Prix hors produits alimentaires frais en janvier : 0,0 % sur un an, après + 0,1 % en décembre

• Excédent commercial en janvier (données des douanes en valeur, brutes) : 4,4 milliards de yens (soit 30 millions d'euros), après 1 112,6 milliards de yens en décembre (soit 7,7 milliards d'euros)

Royaume-Uni

• Réunion du comité de politique monétaire le 8 mars 2007 : le taux d'intervention de la Banque d'Angleterre reste inchangé à 5,25 %

• Ralentissement de l'indice des prix à la consommation en janvier : + 2,7 % en glissement annuel contre 3,0 % en décembre

Zone euro

• Diminution de la production industrielle de 0,2 % en janvier 2007, après le rebond observé en décembre (+ 1,2 %) ; le glissement annuel est revenu à + 3,7 %, après 4,4 % le mois précédent

• Repli du volume des ventes de détail de 1,0 % en janvier 2007, après + 0,3 % en décembre, ramenant l'évolution en glissement annuel à – 0,1 % (après + 2,2 % en décembre 2006)

• Légère progression en février de l'indice PMI manufacturier (55,6 après 55,5 en janvier) mais léger repli de l'indice PMI dans le secteur des services (57,5, après 57,9 en janvier)

• Taux de chômage en baisse à 7,4 %, en janvier, contre 7,5 % en décembre

• Peu de variation des prix à la production industrielle en janvier (+ 0,1 %), qui étaient restés stables en décembre, portant le glissement annuel à + 2,9 %, après 4,1 % en décembre

• Stabilité de l'inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé, à + 1,8 % en février, comme en janvier

• Déficit du commerce extérieur de 7,8 milliards d'euros en janvier 2007, contre un déficit de 9,9 milliards en janvier 2006

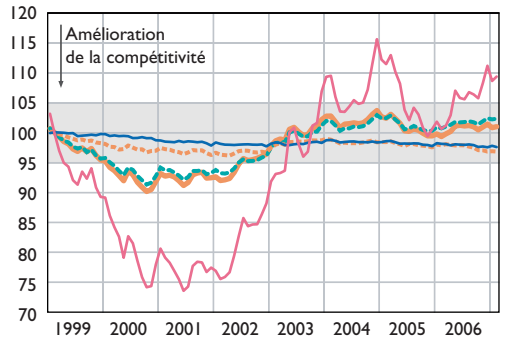
ENCADRÉ 2

Compétitivité de l'économie française

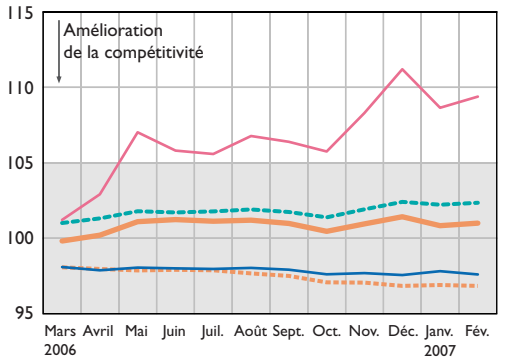
Mesurée par les prix à la consommation

(indices ; base 100 = premier trimestre 1999)

... depuis 1999



... sur un an

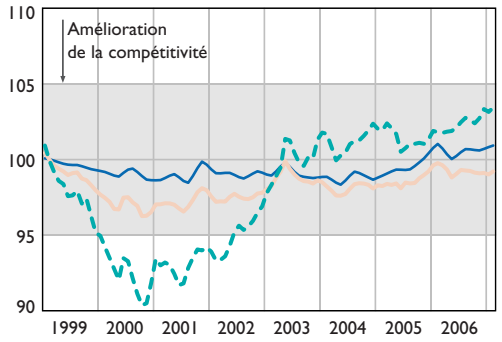


- Vis-à-vis d'un ensemble de 56 partenaires
- Vis-à-vis des pays industrialisés
- Vis-à-vis des partenaires de l'Union européenne à 25
- Vis-à-vis des partenaires de la zone euro
- Vis-à-vis des États-Unis
- Écart de + ou – 5 % par rapport au premier trimestre 1999

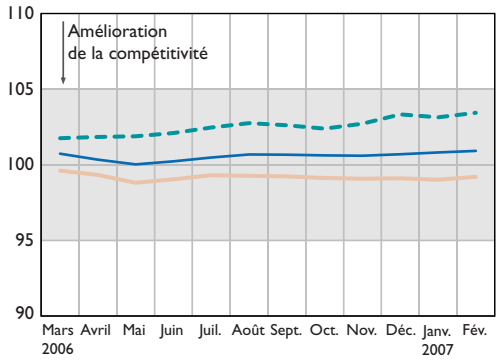
Mesurée par les coûts salariaux unitaires de l'ensemble de l'économie

(indices ; base 100 = premier trimestre 1999)

... depuis 1999



... sur un an



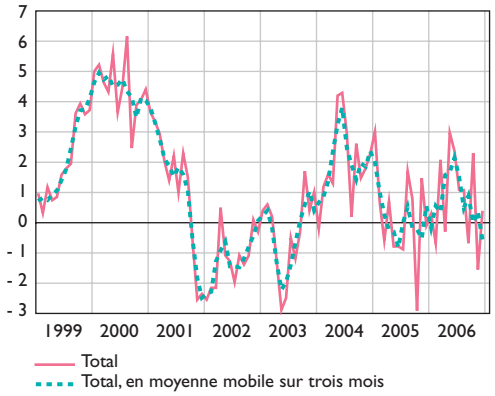
- Vis-à-vis des partenaires de la zone euro
- Vis-à-vis des partenaires de l'Union européene à 15
- Vis-à-vis de 22 partenaires de l'OCDE
- Écart de + ou – 5 % par rapport au premier trimestre 1999

Note : La composition des groupes de pays cités est décrite dans la notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin.
Sources : Banque de France, BCE, BRI, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datastream
Calculs : Banque de France

Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

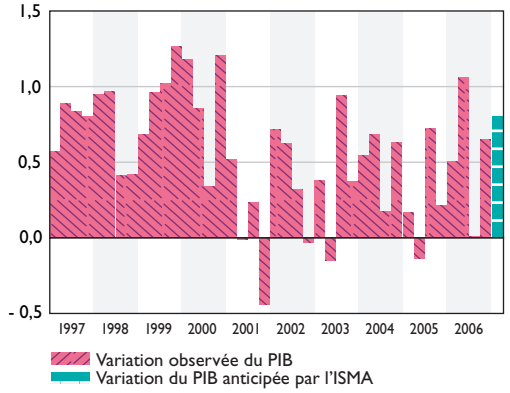
Production industrielle hors BTP

(glissement annuel, en %)



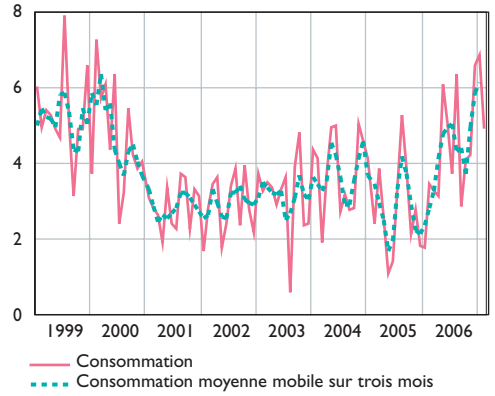
ISMA et PIB

(variation trimestrielle cjo-cvs, en %)



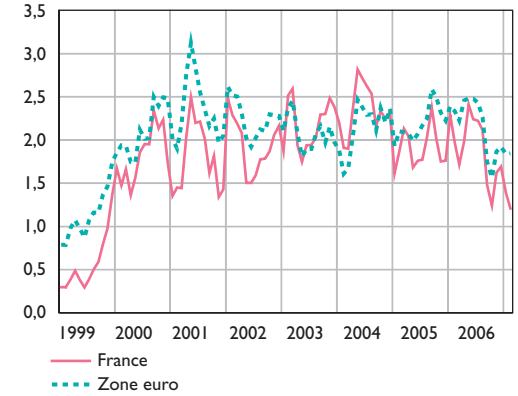
Consommation des ménages en produits manufacturés

(glissement annuel, en %)



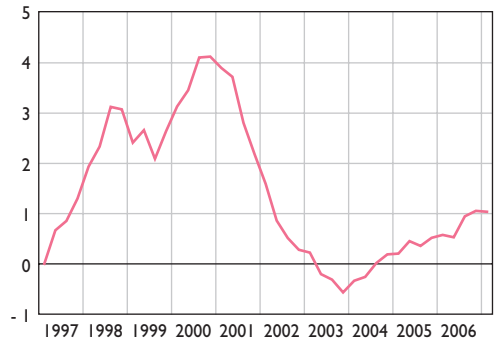
Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



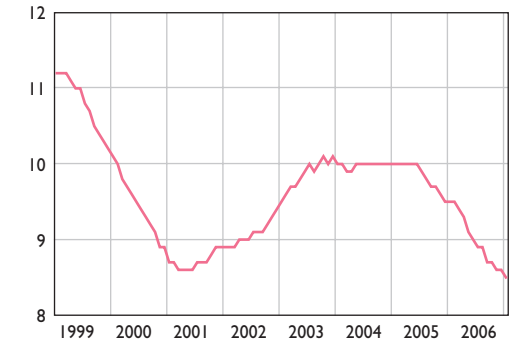
Effectifs salariés dans les secteurs concurrentiels

(glissement annuel, en %)



Taux de chômage au sens du BIT

(cvs)



Sources : Insee, Banque de France

1|2 La balance des paiements

Les résultats en janvier 2007

En janvier 2007, le déficit courant en données cvs s'établit à – 2,8 milliards d'euros, après – 2,7 milliards en décembre 2006 et – 2,3 milliards en novembre 2006. Le solde des biens atteint – 2,7 milliards, après – 3,1 milliards le mois précédent. Le solde des voyages, en baisse de 0,5 milliard, s'inscrit à + 0,6 milliard. L'excédent des revenus, en recul de 0,3 milliard, atteint 1,5 milliard. Enfin, le déficit des transferts courants s'établit à – 1,6 milliard.

Le compte financier fait apparaître des entrées nettes de 21,3 milliards. Les investissements directs français à l'étranger atteignent 8,2 milliards, dont 3,7 milliards d'opérations en capital social principalement vers les États-Unis. Les investissements directs étrangers en France se maintiennent à haut niveau (5,1 milliards), presque exclusivement du fait d'opérations de prêts et de flux de trésorerie de sociétés non résidentes en faveur de leurs filiales résidentes.

Les investissements de portefeuille donnent lieu à des entrées nettes de 13,6 milliards. Les résidents, vendeurs nets de titres étrangers en décembre 2006, ont repris leurs achats, mais à un rythme modéré (5,0 milliards, essentiellement sous forme d'obligations). Pour leur part, les non-résidents ont acheté des titres français à hauteur de 18,7 milliards, après 18,1 milliards en décembre, dont 6,9 milliards d'actions et titres d'OPCVM, 8,4 milliards d'instruments du marché monétaire, mais seulement 3,4 milliards d'obligations.

Les « autres investissements » dégagent des entrées nettes de 12,8 milliards en janvier 2007. En particulier, l'endettement net des institutions financières monétaires s'accroît de 19,7 milliards, montant un peu supérieur à leurs achats nets de titres étrangers au cours du mois.

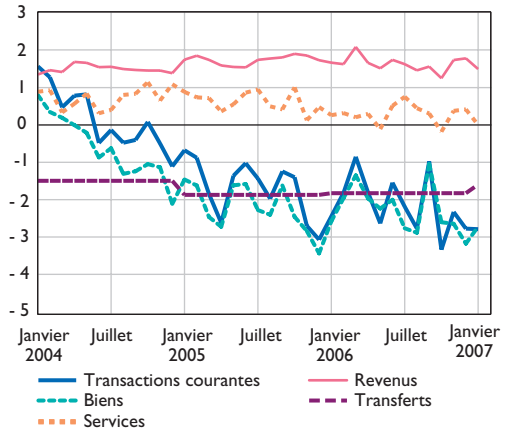
La balance des paiements simplifiée

(en milliards d'euros)

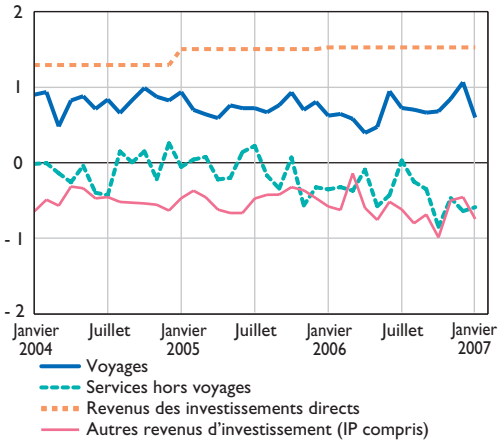
	Cumuls 12 mois (données brutes)			Cumuls 3 mois glissants (cvs-cjo) (a)		Montants mensuels (cvs-cjo) (a)		
	Déc. 2005 (b)	Déc. 2006 (b)	Janvier. 2007 (c)	Janvier. 2006 (b)	Janvier. 2007 (c)	Nov. 2006 (c)	Déc. 2006 (c)	Janvier. 2007 (c)
Compte de transactions courantes	**- 19,2**	**- 25,3**	- 22,9	- 8,1	**- 7,8**	**- 2,3**	**- 2,7**	**- 2,8**
Biens	- 25,9	- 27,0	- 27,1	- 8,7	- 8,4	- 2,6	- 3,1	- 2,7
Services hors voyages	- 0,9	- 4,9	- 5,1	- 1,2	- 1,7	- 0,5	- 0,6	- 0,6
Voyages	8,9	8,3	8,3	2,1	2,5	0,8	1,1	0,6
Revenus	20,8	19,9	19,9	5,2	5,0	1,7	1,8	1,5
Transferts courants	- 22,2	- 21,6	- 18,9	- 5,5	- 5,2	- 1,8	- 1,8	- 1,6
Compte de capital	**0,5**	**- 0,6**	**- 0,3**	**0,1**	**0,4**	**0,1**	**0,1**	**0,3**
Compte financier	**- 15,2**	**53,4**	**57,3**	**- 9,6**	**- 4,7**	**- 1,5**	**- 24,5**	**21,3**
Investissements directs	- 41,9	- 29,1	- 40,4	- 21,2	- 15,4	- 0,3	- 12,0	- 3,1
- Français à l'étranger	*- 93,0*	*- 87,4*	- 99,9	- 36,2	*- 32,2*	*- 5,6*	*- 18,3*	*- 8,2*
- Étrangers en France	*51,1*	*58,4*	59,5	15,0	*16,7*	*5,3*	*6,3*	*5,1*
Investissements de portefeuille	- 9,2	- 35,5	5,2	- 49,0	51,4	11,6	26,2	13,6
- Avoirs	*- 191,3*	*- 183,9*	- 151,3	- 90,6	*- 10,9*	*- 14,0*	*8,1*	*- 5,0*
- Engagements	*182,1*	*148,4*	156,6	41,6	*62,3*	*25,5*	*18,1*	*18,7*
Produits financiers dérivés	8,2	3,2	0,0	3,3	- 3,4	- 1,1	0,1	- 2,4
Autres investissements	20,7	123,6	100,0	56,2	- 35,4	- 12,2	- 36,0	12,8
dont IFM	*- 2,3*	*99,7*	86,9	37,4	*- 42,6*	*- 27,9*	*- 34,4*	*19,7*
Avoirs de réserve	7,1	- 8,8	- 7,5	1,1	- 1,9	0,4	- 2,8	0,5
Erreurs et omissions (d)	**33,9**	**- 27,6**	**-34,1**	**18,0**	**9,0**	**4,9**	**24,4**	**- 20,3**

(a) Données cvs-cjo pour le compte de transactions courantes et données brutes pour le compte financier et le compte de capital
(b) Chiffres semi-définitifs
(c) Chiffres provisoires
(d) Égales, mais de signe opposé, à la somme des soldes du compte financier, du compte de capital et du compte de transactions courantes (en données brutes)

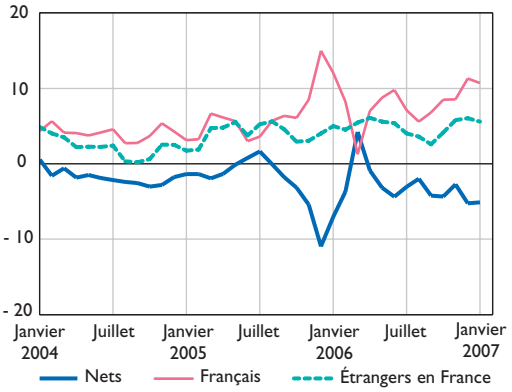
Transactions courantes
Soldes – 1 (a)
(en milliards d'euros)



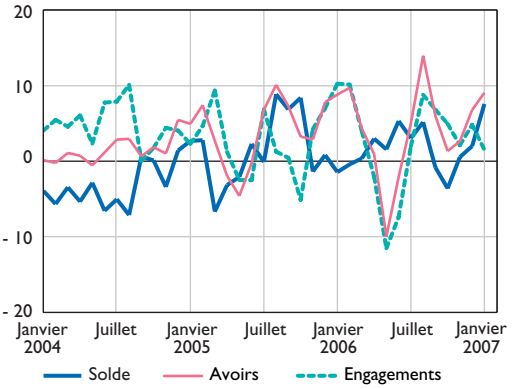
Transactions courantes
Soldes – 2 (a)
(en milliards d'euros)



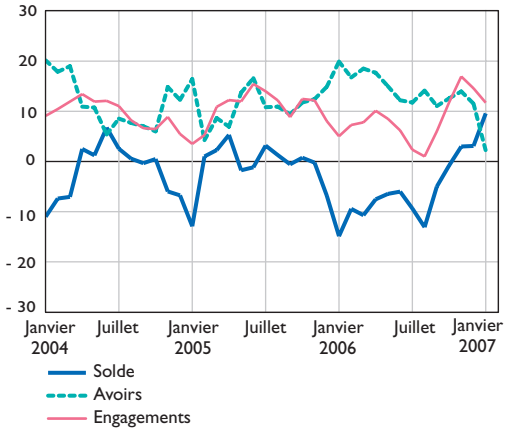
Investissements directs (b)
(moyenne mobile sur 3 mois)
(en milliards d'euros)



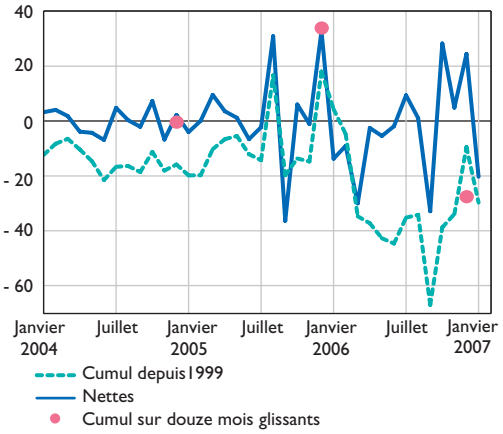
Investissements de portefeuille – Actions (b)
(moyenne mobile sur 3 mois)
(en milliards d'euros)



Investissements de portefeuille – Titres de dette (b)
(moyenne mobile sur 3 mois)
(en milliards d'euros)



Erreurs et omissions
(en milliards d'euros)



(a) Les séries figurant dans ces graphiques sont en données cvs-cjo, à l'exception des transferts courants et des revenus d'investissements directs (ID) qui sont lissés.
(b) Pour les avoirs, le signe de balance est inversé : un signe positif sur le graphique correspond à un investissement net des résidents.

2| La monnaie, les placements et les financements

2|1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel cvs de l'agrégat *M3* est resté inchangé en janvier (9,8 %). Sa moyenne mobile sur trois mois s'est élevée à 9,7 % pour la période allant de novembre à janvier, après 9,2 % pour la période octobre-décembre. Des substitutions ont continué de s'opérer entre les composantes de l'agrégat, le ralentissement de *M1* (6,5 %, après 7,5 %) ayant été compensé par le renforcement de la progression des autres dépôts à court terme (12,0 %, après 11,8 %), et surtout des instruments négociables (15,7 %, après 12,4 %).

Au sein des contreparties de *M3*, la croissance des concours au secteur privé s'est légèrement atténuée (11,3 %, après 11,5 %) sous l'effet du ralentissement des titres (15,8 %, après 16,5 %) et des crédits (10,6 %, après 10,7 %).

En France, la croissance annuelle des dépôts à vue des résidents s'est nettement modérée (1,4 %, après 5,2 %). Le taux de croissance annuel des comptes sur livret est resté inchangé (6,2 %), alors que celui des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans a très fortement augmenté (30,7 %, après 20,7 %). Le rythme de progression annuel des titres d'OPCVM monétaires s'est également renforcé (7,0 %, après 5,9 %).

2|2 L'endettement intérieur total — France

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a très légèrement augmenté en janvier (6,9 %, après 6,8 % en décembre 2006), le ralentissement de l'endettement des sociétés non financières et des ménages ayant été plus que compensé par le rebond de l'endettement des administrations publiques, après sa décélération observée à la fin 2006 (1,6 %, après 0,9 % en décembre et 3,3 % en novembre).

Le taux de croissance annuel des crédits consentis par les institutions financières résidentes s'est redressé

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

(encours en milliards d'euros, taux de croissance annuel et part en %)

	Encours à fin janvier 2007	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro Janvier 2007
		Décembre 2006	Janvier 2007	
Zone euro (b)				
Agrégats monétaires (en données cvs)				
Billets et pièces en circulation	583,7	11,1	10,4	
+ Dépôts à vue	3 099,4	6,9	5,8	
= M1	**3 683,1**	**7,5**	**6,5**	
+ Autres dépôts monétaires	2 998,1	11,8	12,0	
= M2	**6 681,1**	**9,4**	**8,9**	
+ Instruments négociables	1 131,9	12,4	15,7	
= M3	**7 813,0**	**9,8**	**9,8**	
Crédits au secteur privé (en données cvs)	9 257,3	10,7	10,6	
Concours au secteur privé (en données cvs)	10 766,6	11,5	11,3	
France				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	448,4	5,2	1,4	14,5
Comptes sur livret	423,6	6,2	6,2	27,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	73,4	20,7	30,7	5,1
Titres d'OPCVM monétaires	341,3	5,9	7,0	53,3
Titres de créance < 2 ans	89,2	38,7	38,2	40,1
Crédits au secteur privé (c)	**1 562,3**	**11,4**	**10,8**	**16,9**

(a) Évolutions corrigées de l'incidence des reclassements et des effets de valorisation
(b) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro
(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français y compris les crédits des FCC
Sources : BCE et Banque de France

Endettement intérieur total – France

(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2006	Décembre 2006	Janvier 2007
Endettement intérieur total	**8,0**	**6,8**	**6,9**
Sociétés non financières	7,6	9,7	9,4
Ménages	11,7	11,3	10,9
Administrations publiques	6,0	0,9	1,6

(9,7 %, après 9,4 %) sous l'effet de la remontée du rythme de progression des crédits accordés aux administrations publiques (7,3 % en janvier, après 2,9 % en décembre et 11,6 % en novembre), et dans une moindre mesure, de celui des crédits aux sociétés non financières. En revanche, le taux de croissance des crédits accordés aux ménages a quelque peu diminué. Le taux de croissance des crédits obtenus auprès des non-résidents s'est inscrit en baisse tout en restant élevé.

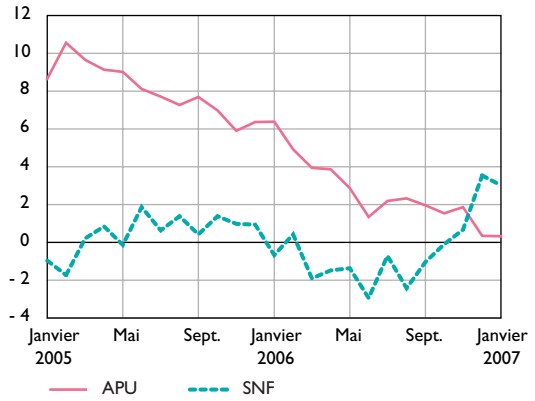
Endettement intérieur total par source de financement – France

(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2006	Décembre 2006	Janvier 2007
Endettement intérieur total	**8,0**	**6,8**	**6,9**
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	9,5	9,4	9,7
Crédits obtenus auprès des non-résidents	14,7	17,7	17,3
Financements de marché	4,7	1,1	0,9

Endettement des sociétés non financières et des administrations publiques sur les marchés – France

(taux de croissance annuel en %)



2|3 L'endettement sur les marchés

Le taux de croissance annuel des financements de marché a légèrement baissé en janvier (0,9 %, après 1,1 %) du fait du ralentissement de la dette négociable des sociétés non financières (3,0 %, après 3,5 %) alors que le taux de croissance des émissions nettes des administrations publiques est demeuré inchangé (0,3 %).

2|4 Les crédits des institutions financières monétaires [1]

En France, la croissance annuelle des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires est restée inchangée en janvier (10,6 %) : l'accélération des crédits aux administrations publiques (7,3 %, après 2,8 %) a été compensée par le ralentissement des crédits au secteur privé (10,9 %, après 11,5 %).

La croissance annuelle des crédits aux ménages (hors institutions sans but lucratif au service des ménages — ISBLM) s'est modérée en janvier (11,0 %, après 11,4 %) sous l'effet d'un net ralentissement des crédits de trésorerie (3,5 %, après 4,9 %) et d'une décélération plus limitée des crédits à l'habitat (14,7 %, après 14,9 %). La progression des crédits aux sociétés non financières est restée inchangée (9,3 %), le ralentissement des crédits de trésorerie (9,4 %, après 10,2 %) ayant été compensé

Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2006	Décembre 2006	Janvier 2007
Crédits des IFM (a)	**10,0**	**10,6**	**10,6**
aux APU	5,1	2,8	7,3
au secteur privé	10,5	11,5	10,9
dont :			
Crédits des EC aux ménages (b)	12,3	11,4	11,0
dont : *Trésorerie*	*8,8*	*4,9*	*3,5*
Habitat	*15,2*	*14,9*	*14,7*
Crédits des EC aux SNF	8,6	9,3	9,3
dont : *Trésorerie*	*11,7*	*10,2*	*9,4*
Investissement	*6,2*	*9,1*	*9,7*
Crédits des EC au secteur financier	14,8	24,5	17,3
dont : *Clientèle financière*	*6,2*	*22,9*	*19,0*
Assurances	*45,5*	*31,3*	*13,4*

(a) Hors crédits FCC
(b) Hors crédits de trésorerie distribués aux ISBLM

[1] *Y compris les crédits titrisés dans des fonds communs de créances*

par la poussée des crédits à l'investissement (9,7 %, après 9,1 %). La croissance annuelle des crédits au secteur financier s'est quelque peu atténuée (17,3 %, après 24,5 %).

2|5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux

Le taux moyen des nouveaux crédits augmente en janvier, légèrement pour les crédits aux ménages (5,15 %, après 5,12 %) et de façon encore moins marquée pour les crédits aux sociétés non financières (4,45 %, après 4,44 %).

• Du côté des ménages, le taux moyen des crédits à la consommation augmente nettement (6,46 %, après 6,32 %) tandis que celui des prêts à l'habitat enregistre une hausse plus ténue pour les crédits de PFIT inférieure ou égale à un an (4,06 %, après 4,04 %) et ne varie pas pour ceux de PFIT supérieure à un an (3,98 %). Le taux moyen des découverts est inchangé (10,26 %).

• S'agissant des crédits aux sociétés non financières, la poursuite de la hausse du taux moyen des découverts (4,75 %, après 4,67 %) est presque intégralement compensée par la légère diminution du taux des crédits de PFIT inférieure à un an (4,40 %, après 4,43 %) et des crédits de PFIT supérieure à un an (4,34 %, après 4,35 %).

2|6 Les flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM « monétaires » se sont renforcés en janvier. Ceux de titres d'OPCVM « actions » ont en revanche diminué de même que ceux de titres d'OPCVM « diversifiés », quoique dans une bien moindre mesure. Dans le même temps, la décollecte subie par les fonds « obligations » s'est légèrement accentuée.

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur 12 mois/encours, en %)

	Décembre 2004	Décembre 2005	Décembre 2006	Janvier 2007
OPCVM monétaires	6,5	9,0	7,4	8,3
OPCVM obligations	0,1	4,1	– 1,0	– 2,4
OPCVM actions	2,7	5,7	6,5	5,6
OPCVM diversifiés	4,4	10,2	26,9	26,5

Source : Europerformance-Groupe Fininfo

ENCADRÉ 3

Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en février 2007

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin février 2007
	Année 2006	Fév. 2006 à janv. 2007	Mars 2006 à fév. 2007	Février 2007	Fév. 2006 à janv. 2007	Mars 2006 à fév. 2007	Février 2007	
Sociétés non financières	– 14,4	– 12,0	– 12,4	– 0,6	3,7	3,7	0,0	59,5
État	14,8	12,6	12,0	7,5	60,4	60,2	7,8	617,0
Autres administrations publiques	– 4,0	– 4,0	– 4,0	0,0	0,4	0,4	0,0	37,2
Institutions financières monétaires	– 1,9	– 0,3	0,7	– 0,1	12,4	13,0	1,0	118,7
Institutions financières non monétaires	– 2,1	– 2,1	– 2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	20,4
Total	**– 7,6**	**– 5,9**	**– 5,7**	**6,7**	**76,9**	**77,3**	**8,8**	**852,8**

Les émissions obligataires des résidents sur la place de Paris, dont le règlement est intervenu au cours du mois de février 2007, ont totalisé 8,8 milliards d'euros, contre 9,2 milliards le mois précédent. L'Agence France Trésor a émis en février cinq tranches d'emprunts différents pour un montant total de 7,8 milliards d'euros, ce qui représente 88,6 % de la totalité des émissions sur la Place de Paris.

Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois, sur l'ensemble des secteurs les émissions nettes représentent 6,7 milliards d'euros.

Les sociétés non financières ont continué à se désendetter sur le marché domestique (– 0,6 milliard d'euros en février, après – 2,1 milliards en janvier).

ENCADRÉ 4

Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2006

Les données fournies par l'enquête permettent d'apprécier le comportement des titulaires de PEA au cours du quatrième trimestre 2006. Les résultats globaux suivis d'une information plus détaillée par grandes catégories d'établissements sont disponibles sur le site internet de la Banque de France [1].

Selon les réponses à la dernière enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des établissements teneurs de comptes, la valeur des titres déposés sur des PEA (plans d'épargne en actions) s'établissait, à fin décembre 2006, à 118 milliards d'euros, en augmentation de 3,9 % par rapport au trimestre précédent (113,5 milliards d'euros). Cette progression reflète essentiellement celle des cours boursiers.

Au cours du quatrième trimestre 2006 et dans la continuité du trimestre précédent, les détenteurs de PEA ont procédé à des ventes nettes de titres (toutes valeurs confondues) pour environ 740 millions d'euros, soit 0,6 % de l'encours à fin septembre 2006. Les désinvestissements nets se sont élevés à environ 440 millions d'euros pour les actions françaises et européennes et 300 millions d'euros pour les titres d'OPCVM. L'encours des comptes espèces associés aux PEA a légèrement augmenté pour atteindre 6,7 milliards d'euros à fin décembre.

Le nombre des PEA s'élevait à 7,156 millions à fin décembre 2006, en diminution de 0,3 % par rapport au trimestre précédent. Sur un an, il a baissé d'environ 82 000 comptes.

La répartition de la composition des portefeuilles PEA entre titres d'OPCVM « Actions, diversifiés et garantis » (58,5 %) et actions (41,5 %) n'a quasiment pas varié par rapport au trimestre précédent.

[1] *La version intégrale de l'enquête est disponible sur le site de la Banque de France (*http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/comptefi/page5c.htm*)*

3| Les marchés de capitaux

Le mois de février a été caractérisé par un regain de volatilité sur les marchés financiers. En dépit de la persistance de perspectives de croissance économique solide en Europe et au Japon, la perception d'une détérioration des conditions économiques aux États-Unis, liée notamment à une dégradation de la situation du marché du crédit hypothécaire de faible qualité, a conduit à un rebond de l'aversion au risque. Dans ce contexte :

– le dollar s'est déprécié contre les principales devises et plus particulièrement contre le yen;

– les taux monétaires et les rendements obligataires se sont détendus;

– les principales places boursières se sont repliées.

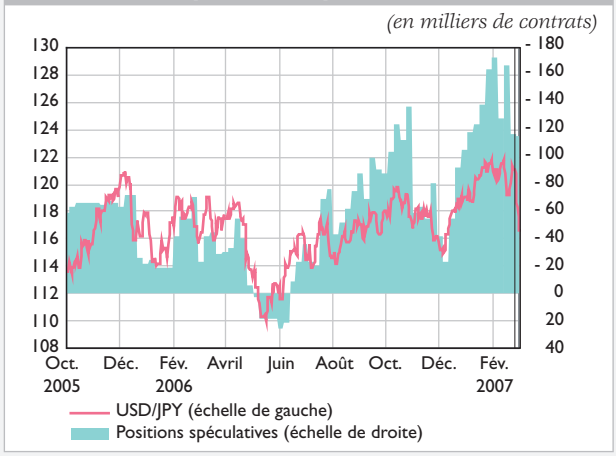
3|1 Les marchés de change et de matières premières

Le mois de février a été caractérisé par une dépréciation du dollar contre les principales devises, en liaison avec l'affaiblissement des perspectives économiques aux États-Unis.

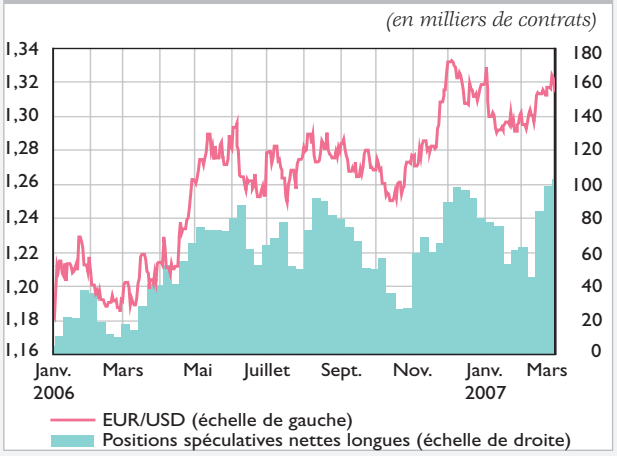
La bonne orientation des indicateurs économiques de la zone euro a conduit à une appréciation de 1,5 % de l'EUR/USD, à 1,3233. Ce renforcement de l'euro s'est accompagné d'un accroissement des positions spéculatives acheteuses d'euro contre dollar, indiquant que les participants de marché privilégiaient une poursuite de l'appréciation de l'euro. L'euro s'est également apprécié contre la livre sterling (+ 1,5 %), l'EUR/GBP remontant à un niveau de 0,6737, en fin de période. La publication de chiffres d'inflation en retrait en janvier au Royaume-Uni, érodant une partie des anticipations de hausse de taux britanniques, a favorisé ce mouvement.

Le yen a connu une évolution heurtée pendant la période sous revue. La devise japonaise a en effet poursuivi son affaiblissement durant la majeure partie du mois de février, atteignant un point bas historique contre euro (EUR/JPY à 159,64), en dépit du resserrement de politique monétaire décidée le 21 février et de la bonne orientation des chiffres d'activité. En fin de période, le regain

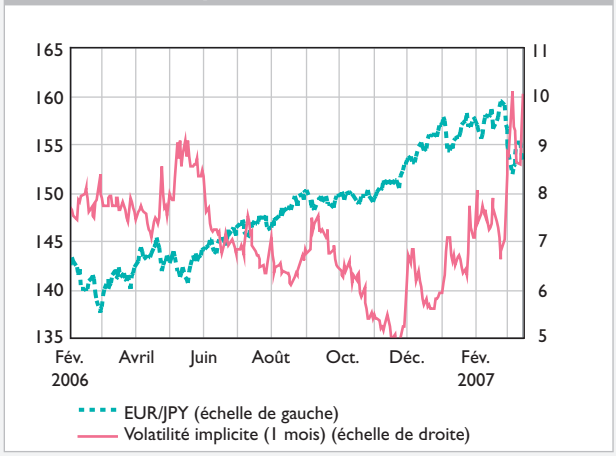
Cours de change du dollar des États-Unis contre yen et positions spéculatives à six mois



Cours de change de l'euro contre dollar des États-Unis et positions spéculatives à six mois



Cours de change de l'euro contre yen et volatilité implicite à un mois



de l'aversion pour le risque et la renaissance des inquiétudes portant sur la croissance américaine ont néanmoins favorisé un rebond du yen, expliqué par le dénouement partiel des stratégies de *carry trades*. Au total, l'EUR/JPY s'est déprécié de 0,4 %, à 156,69, et l'USD/JPY de 1,83 %, à 118,44. La volatilité implicite de court terme sur le yen a légèrement progressé en fin de période (passant de 8 à 8,5 % sur une maturité 1 mois). Au vu des indications ressortant des prix des options de change, davantage de participants de marché que précédemment privilégiaient fin février la poursuite d'un mouvement d'appréciation du yen contre l'euro et le dollar.

Dans le sillage du yen, le franc suisse, bénéficiant également du dénouement de *carry trades*, s'est apprécié contre euro (EUR/CHF – 0,5 % à 1,6129) et *a fortiori* contre dollar (USD/CHF – 2 %).

Au total, le taux de change effectif nominal de l'euro s'est apprécié de 0,45%, passant de 105,56 à 106,04, tandis que le taux de change effectif nominal du dollar s'est déprécié de 0,50 %.

Le prix de l'or a progressé de 2,6 % pendant la période sous revue, à 667,89 dollars l'once, après avoir atteint un plus haut de 683,65 dollars en cours de période. Cette progression s'inscrit dans le sillage de la baisse du dollar et de la hausse des cours du pétrole.

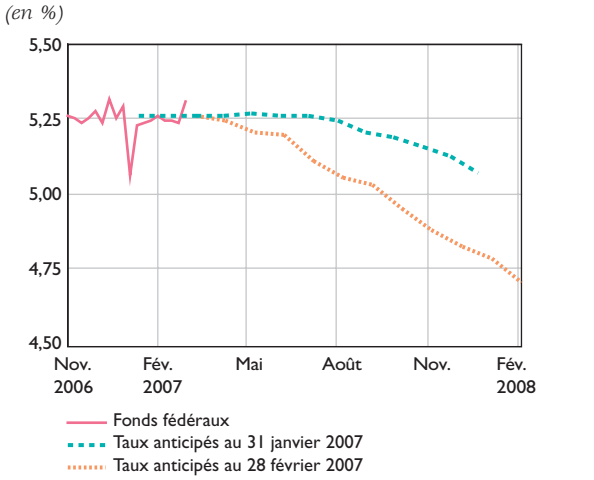
Le prix du pétrole s'est en effet inscrit en hausse (+ 6,5 % pour la référence WTI –*West Texas Intermediate*– à 61,78 dollars le baril) du fait de la détérioration des conditions climatiques et de la baisse des stocks de produits distillés aux États-Unis. Cette progression s'est accompagnée d'une reconstitution des positions spéculatives longues sur le marché à terme.

3|2 Les marchés de taux d'intérêt

Les taux monétaires et les rendements obligataires se sont détendus dans un contexte de révision à la baisse des perspectives économiques américaines et d'un regain de l'aversion pour le risque.

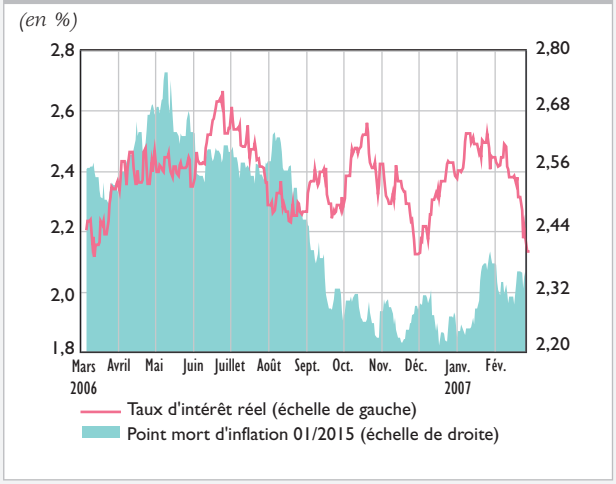
Aux États-Unis, les taux monétaires ont reculé, de façon particulièrement prononcée sur les échéances éloignées (– 15 points de base (pb) pour le taux implicite du contrat eurodollar 3 mois de maturité juin 2007, à 5,19 %, et – 31 pb, à 4,85 %, pour la maturité décembre 2007). En fin de période, une baisse de 25 pb des *Fed Funds* était anticipée pour le mois de septembre 2007, suivie d'une deuxième baisse, à 4,75 %, en février 2008.

Taux des fonds fédéraux anticipés tirés des *overnight indexed swaps*

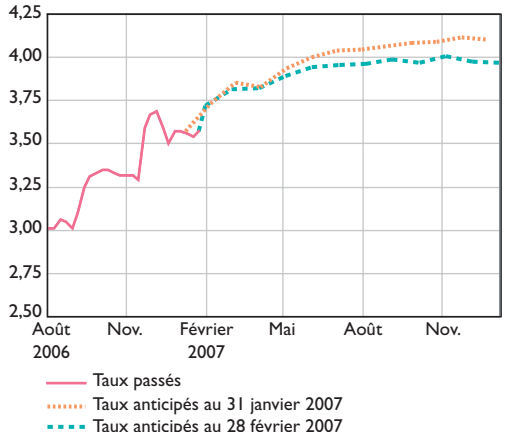


Les rendements obligataires américains se sont également repliés (2 ans et 10 ans – 27 pb, à 4,71 %, et 4,61 % respectivement) la pente restant inversée sur ce segment. La détente des rendements correspond essentiellement à une baisse des taux réels (– 21 pb, à 2,21 % pour une maturité 2015) le point mort d'inflation sur cet horizon restant inchangé, à 2,36 %.

Point mort d'inflation tiré de l'obligation indexée américaine de maturité 2015



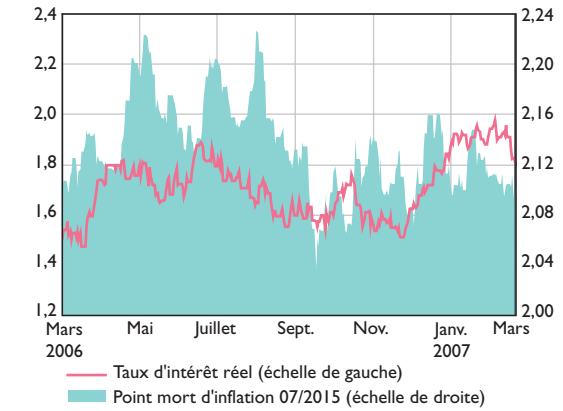
Taux Eonia anticipés tirés des *overnight indexed swaps*



Dans une moindre mesure, les taux monétaires de la zone euro se sont infléchis, les taux implicites des contrats Euribor 3 mois baissant de 7 à 12 points de base pour les maturités 2007. La publication d'indicateurs de prix moins élevés qu'attendus comme le mouvement initié sur le marché américain ont en partie occulté la publication de données d'activité européennes bien orientées. Fin février, une hausse de 25 pb était pleinement anticipée pour le mois de mars, suivie potentiellement d'une deuxième avant la fin de l'année 2007. Dans le sillage des taux monétaires, les rendements obligataires ont également baissé dans un léger mouvement d'aplatissement de la courbe (taux 2 ans français – 8 pb, à 3,90 %, et taux 10 ans – 14 pb, à 4,00 %). Le repli plus marqué sur le long terme doit être mis en regard du regain d'intérêt pour les placements sans risque en fin de mois et d'une baisse des taux réels (– 10 points de base, à 1,84 %, sur une maturité 2015), alors que le point mort d'inflation ressortait en baisse de 4 points de base, à 2,09 %.

Point mort d'inflation tiré de l'OAT EUR de maturité 2015

(en %)



La décision attendue de la Banque centrale du Japon de porter son taux directeur à 0,50 % le 21 février 2007 -au regard de la confirmation de la bonne orientation de la croissance au Japon- a conduit à une tension des taux monétaires, les taux implicites des contrats euroyen 3 mois augmentant de 7 points de base sur l'ensemble de la courbe, le taux 3 mois anticipé à décembre 2007 se situant dorénavant à 0,92 %. La volatilité implicite tirée des options sur contrat euroyen 3 mois a décru de 36 % à 27 %, indiquant une moindre dispersion des attentes des participants de marché quant à l'évolution future de la politique monétaire.

Si les rendements obligataires de court terme se sont tendus dans le sillage des taux monétaires (2 ans + 10 pb) les rendements de long terme se sont accrus sous l'effet d'une plus grande crainte du risque en fin de période.

Enfin, si le contexte de remontée de l'aversion pour le risque n'a pas conduit à un élargissement des écarts de rendement entre titres émis par le secteur privé et le secteur souverain en dollar et en euro, on a néanmoins noté une désaffection des investisseurs vis-à-vis des actifs émergents, et donc une augmentation du *spread* EMBI de 173 points, à 182 points de base.

3|3 Les marchés boursiers

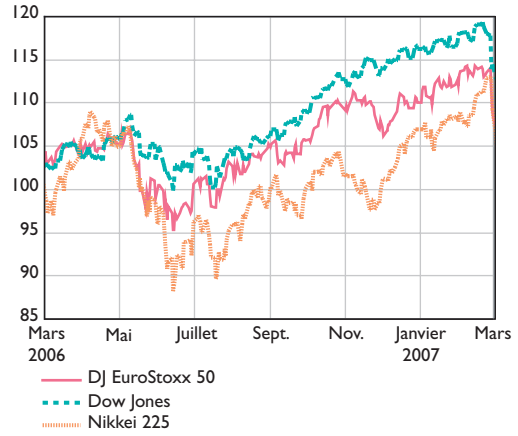
Les marchés boursiers ont connu une correction significative à la fin de la période en lien avec une augmentation sensible de l'aversion pour le risque par les investisseurs. La volatilité implicite des principaux indices boursiers a en conséquence fortement augmenté (passant de 10 à 15 % pour le S&P 500 et de 13 à 16,7 % pour le DAX).

Les mouvements ont été alimentés par les inquiétudes sur les perspectives de croissance américaine, et plus isolément par la baisse de 8%

de l'indice de la bourse de Shanghai le 27 février, faisant suite à une appréciation de 130 % en 2006. Les principaux indices boursiers avaient poursuivi à la mi-février leur progression sur des plus hauts niveaux historiques. Au total, les bourses ont terminé le mois de février en territoire légèrement négatif, à l'exception de l'indice *nikkei* dont la progression avait été plus importante en début de mois.

Performances des bourses en zone euro, aux États-Unis et au Japon

(base 100 = 1er janvier 2006)



Indices boursiers

(variation en %)

	Niveau au 31 janvier 2007	Variation par rapport au 2 janvier 2007
CAC 40	5 516,32	- 1,64
DAX	6 715,44	- 1,09
DJ EuroStoxx 50	4 087,12	- 2,19
FTSE	6 171,50	- 0,51
Nasdaq	1 406,82	- 2,18
Dow Jones	12 268,63	- 2,80
Nikkei	17 604,12	1,27

ENCADRÉ 5

Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris
Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

(volume en milliards d'euros, part en %)

	Février 2007		Moyenne année 2007	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	355,3	69,4	368,08	70,3
Pensions à taux fixe	164,95	32,2	157,87	30,2
Pensions à taux variable	190,35	37,2	210,21	40,2
BTAN	122,67	24,0	121,41	23,2
Pensions à taux fixe	38,93	7,6	37,57	7,2
Pensions à taux variable	83,74	16,4	83,84	16,0
BTF	33,93	6,6	34,01	6,5
Pensions à taux fixe	9,74	1,9	11,97	2,3
Pensions à taux variable	24,19	4,7	22,04	4,2
Total	**511,9**	**100,0**	**523,49**	**100,0**
Pensions à taux fixe	**213,62**	**41,7**	**207,40**	**39,6**
Pensions à taux variable	**298,28**	**58,3**	**316,09**	**60,4**

Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	1er fév. 2007	28 fév. 2007	Variation
1 mois	3,52	3,62	+ 10
3 mois	3,65	3,72	+ 7
6 mois	3,76	3,80	+ 4
12 mois	3,90	3,92	+ 2
2 ans	3,96	3,92	- 4
5 ans	4,03	3,91	- 12

ÉTUDES

Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats

Laurent NAHMIAS
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

L'organisation des sociétés en groupes s'est accélérée au cours des dix dernières années, avec le développement du nombre de prises de participation et de la mise en place d'entités monoactivité liées entre elles par des liens en capital. Ceci traduit la recherche d'une organisation de l'entreprise adaptée aux mutations structurelles de tous ordres, technologiques, économiques, financières et institutionnelles.

Les travaux menés par l'INSEE et par le Sessi sur l'industrie ont mis en évidence l'importance du phénomène ; le constat est comparable à partir de la base FIBEN de la Banque de France. Les groupes se sont ainsi imposés comme une donnée à mieux prendre en compte dans les études, obligeant à repenser la méthodologie des statistiques d'entreprise. C'est l'objet des travaux du groupe de travail du CNIS sur les « Statistiques structurelles fondées sur les groupes d'entreprises et leurs sous-groupes ».

L'analyse des entreprises restait jusqu'à maintenant principalement fondée sur les comptes sociaux. Un traitement statistique ne se fondant pas uniquement sur des comptes sociaux mais aussi sur des comptes consolidés apporte un autre éclairage. Après un rappel des outils dont on dispose pour retracer au mieux la réalité économique, l'apport respectif des comptes sociaux et des comptes consolidés est analysé, pour le diagnostic individuel et pour les études du tissu productif.

Quatre enseignements se dégagent : la référence aux comptes consolidés ne met pas en cause l'utilité des comptes sociaux, seule référence pour la majorité des entreprises ; les « groupes de sociétés » constituent une population qui, tout comme celle des entreprises indépendantes, présente une grande diversité ; il n'existe pratiquement plus aujourd'hui de grande entreprise qui ne soit intégrée dans un groupe de sociétés ; les effets de la taille sur la structure de bilan et le risque de défaillance ne s'appliquent pas à l'identique selon qu'on considère une société indépendante ou un groupe. En définitive, pour une entreprise, être inséré dans un groupe semble aller de pair avec une stratégie plus élaborée et une meilleure maîtrise des risques.

Mots clés : Groupes d'entreprises, structure financière, bilan consolidé, bilan social, *goodwill*, normes IFRS, financement, taux d'endettement, flux intragroupes

Codes JEL : L11, L16, L23

1| L'émergence du phénomène de groupe

1|1 Les frontières de l'entreprise

Les règlements statistiques de l'Union européenne définissent l'entreprise comme « la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens et de services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment pour l'affectation de ses ressources courantes » [1]. Une entreprise est ainsi *mono* ou multiactivités, avec un ou plusieurs centres de production.

Un groupe lie plusieurs sociétés financières et non financières, cotées ou non (cf. l'annexe pour les fondements économiques). Il est généralement structuré autour d'une tête de groupe, maison mère qui a le pouvoir décisionnaire et qui contrôle des filiales au travers des droits de vote [2]. L'entreprise adossée à un groupe est ainsi une entité insérée dans un ensemble parfois complexe caractérisé par de nombreuses interactions économiques, stratégiques et financières. À l'inverse, l'entreprise indépendante est une entité qui est maître de son pouvoir décisionnaire, sans liens juridiques ou financiers avec une autre société.

Des débats en cours — et notamment les discussions au sein du CNIS (Conseil national de l'information statistique) [3] — tendent à redéfinir les outils d'analyse des statistiques d'entreprise en se fondant sur les groupes et les sous-groupes. Prenant pour point de départ la théorie économique, l'entreprise est définie comme une organisation contractuelle de facteurs de production ou comme un nœud de contrats entre un unique décideur et un ensemble de partenaires. Cette définition implique qu'une entreprise est un ensemble d'opérations structuré selon la morphologie la plus adaptée à son activité et son environnement économique. La filiale, établie juridiquement comme « société », n'est plus considérée comme une « entreprise » puisque dépendante d'un pouvoir décisionnaire et insérée dans un groupe. Du point de vue de la terminologie, ces travaux suggèrent donc d'élargir le concept d'entreprise, jusqu'à présent souvent assimilé à celui de société juridique par les statisticiens.

Cette prise en compte de la dimension groupe existe aussi dans l'analyse du risque. Ainsi la cotation de la Banque de France l'intègre, lors de l'appréciation du risque de crédit, puisque la cote attribuée à l'entreprise peut être influencée en fonction de son degré d'intégration au groupe et de la situation financière du groupe.

1|2 L'essentiel des grandes structures appartiennent à des groupes

Le développement des groupes peut être appréhendé en dénombrant et caractérisant les entreprises reliées entre elles par des liens en capital (cf. INSEE, 2006 ; SESSI, 2006 ; Picart, 2006). Il est illustré ici entre 1999 et 2004 à partir de sources de la Banque de France (cf. encadré 1 et graphique 1).

Qu'il soit mesuré en nombre d'entreprises, en effectifs, en valeur ajoutée ou en total de bilan, le poids des firmes adossées à un groupe augmente au détriment des entreprises indépendantes. Cette augmentation est en général plus marquée chez les grandes entreprises (celles dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 millions d'euros) que chez les petites et moyennes.

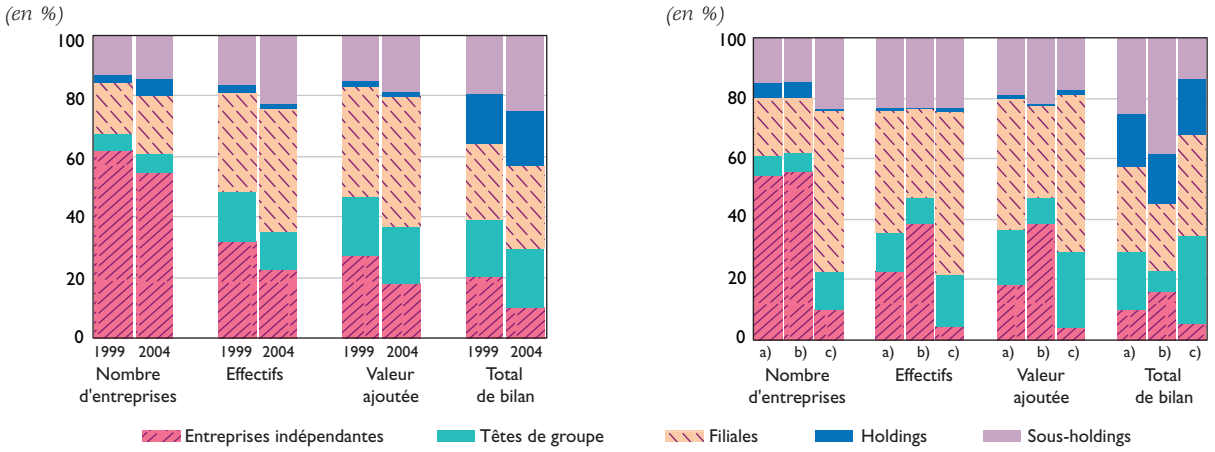
En 2004, 90 % des grandes entreprises sont adossées à un groupe, contre 80% environ en 1999 (cf. graphique 2). Mesurées en termes d'effectifs, de valeur ajoutée ou de total du bilan, les grandes entreprises qui sont en position de filiale pèsent pour près de 95 %.

Mesuré en total du bilan, le poids des PME appartenant à un groupe est plus important qu'en termes d'effectifs ou de valeur ajoutée. Ainsi, en 2004, 44 % des petites et moyennes entreprises sont adossées à un groupe (contre 35 % environ en 1999), soit plus de 60 % des effectifs salariés et de la valeur ajoutée des PME. La part de ces entités, mesurée en termes de total de bilan, atteint 84 %.

1 *Règlements statistiques (UE) 696/93 et 58/97*
2 *À noter que le taux de contrôle se distingue du taux de participation qui renvoie aux droits aux dividendes. Certains titres de capital sont assortis de droits de vote double tandis que d'autres à l'inverse permettent de percevoir uniquement des dividendes (ADP).*
3 *Cf. Depoutot (2006)*

Graphiques 1 et 2 Répartition du nombre d'entreprises, de leurs effectifs, de la valeur ajoutée et du total de bilan selon leur nature

En 1999 et 2004 — En 2004 selon la taille



a) Ensemble
b) PME
c) GE
Champ : entreprises de plus de 750 milliers d'euros de chiffre d'affaires
Source : Banque de France – FIBEN

Les *holdings* et les sous-*holdings* sont des entreprises dont la fonction essentielle est de détenir des participations dans d'autres entreprises, de coordonner leurs activités et d'assurer la gestion financière du groupe ; ce sont souvent des petites structures. En 2004, elles représentent 20 % des PME et 55 % du total de leur bilan. Leur développement génère des flux intragroupes et accroît artificiellement le total du bilan des PME.

2| Bilans sociaux, bilans consolidés : deux approches

Depuis l'origine, l'entité de référence retenue par les statisticiens, le fisc, les « parties prenantes » au développement de l'entreprise, est la « société », entité légale qui prend diverses formes juridiques, principalement SA et SARL. Les « comptes sociaux » constituent encore aujourd'hui le document le plus utilisé tant en statistique que pour spécifier des modèles d'analyse du risque de crédit. Dans le même temps, l'émergence des groupes a créé un nouveau besoin et les comptes consolidés prennent une importance croissante, à tel point que la question du remplacement des comptes sociaux par les comptes consolidés pour certaines finalités — calcul de l'impôt, confection de statistiques…— est posée.

Aujourd'hui, en particulier pour l'analyse du risque de crédit, il semble difficile de retenir exclusivement l'un ou l'autre des jeux de comptes. Jouer sur leur complémentarité constitue une opportunité pour améliorer l'information sur les entreprises.

2|1 Des comptes consolidés, dans quels cas ?

La consolidation consiste à agréger les comptes individuels des sociétés entrant dans le périmètre du groupe, en éliminant les flux intragroupes et les titres de participation de la maison mère. La part de détention de l'entreprise mère vis-à-vis de sa filiale, détermine la technique de consolidation. Ainsi, un seuil de détention élevé conduit à une neutralisation intégrale des flux intragroupes (intégration globale) tandis que des seuils plus bas impliquent une neutralisation partielle des flux au sein du groupe (intégration proportionnelle).

Dans une optique de transparence financière, les groupes cotés en bourse ont une obligation légale de publier des comptes consolidés. L'effort consenti pour améliorer l'information financière est la contrepartie des avantages attendus de la cotation en bourse, en termes de notoriété et de possibilités élargies de financement.

ENCADRÉ 1

Le poids économique des groupes à partir des comptes sociaux

Sources et méthodes

Les données comptables FIBEN de la Banque de France sont extraites des bilans sociaux collectés via le réseau de succursales. La collecte concerne toutes les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 750 milliers d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse cinq fois le seuil de collecte de la Centrale des risques qui est de 25 000 euros. Au nombre de 225 000 en 2004, ces firmes représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial ou au bénéfice réel normal (BIC-BRN). Elles couvrent environ 80 % des effectifs salariés et 95 % des dettes bancaires.

La Banque de France recense aussi les liens financiers et suit le pourcentage de détention du capital par d'autres entreprises, selon que le détenteur est lui-même une société non financière (y compris holdings), une institution financière (banques, OPCVM, sociétés d'assurance), une personne physique (particulier ou salarié), l'État, ou encore une entreprise non-résidente. En 2004, près de 545 000 liens financiers sont identifiés, dont plus de la moitié concernent des liens entre sociétés non financières.

À partir de ces deux types d'information, les traitements statistiques ont été réalisés en trois étapes :

- *La constitution de l'architecture de groupes selon la nature des entités présentes dans le fichier « liens financiers » isole les têtes de groupe (hors holdings) et les holdings (qui sont également des têtes de groupe), puis détermine les filiales et les sous-holdings grâce à un algorithme. On ne retient, dans tous les cas, que les entités détenues majoritairement, c'est-à-dire celles pour lesquelles le taux de participation est supérieur ou égal à 50 % du capital, soit, dans les faits, la quasi-totalité des sociétés ayant un contrôle majoritaire.*
- *Le croisement des entreprises présentes dans FIBEN avec la liste des entités issues du fichier des liens financiers permet de dénombrer les entreprises, puis d'évaluer leur importance économique grâce à un ensemble très complet de variables comptables. Les entreprises absentes du fichier « liens financiers » sont considérées comme étant indépendantes.*
- *Pour les firmes adossées à un groupe, leur positionnement dans le groupe fonde la répartition entre têtes de groupe, holdings, sous-holdings et filiales.*

Ainsi, en 2004, 102 264 entreprises sont adossées à un groupe, tandis que 122 744 sociétés sont indépendantes. L'algorithme utilisé conduit à identifier 25 854 têtes de groupe (dont 11 127 holdings sans activité opérationnelle) et 76 410 filiales (dont 33 052 sous-holdings).

Le critère de taille d'entreprise est celui préconisé par le Comité de Bâle : sont considérées comme PME les entités réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros, tandis que sont classées en tant que grandes entreprises celles dont le chiffre d'affaires est supérieur ou égal à 50 millions d'euros.

L'INSEE [1] réalise un décompte exhaustif des groupes en France, c'est-à-dire des groupes français et étrangers de sociétés déposant des comptes sociaux sur le territoire français. En 2004, 34 467 groupes sont identifiés, dont 32 668 microgroupes de moins de 500 salariés. Ils regroupent 115 809 entreprises. Ces groupes d'entreprises sur le territoire français y emploient 53 % des salariés et mobilisent 92 % des capitaux propres. La différence entre les 115 809 entreprises liées à un groupe, recensées par l'INSEE, et les 102 254 entreprises recensées par le FIBEN de la Banque de France s'explique essentiellement par le fait que la Banque de France ne collecte les informations complètes sur les entreprises que lorsque celles-ci dégagent un chiffre d'affaires supérieur à 750 milliers d'euros ou, excédant le seuil de centralisation des risques de 76 milliers d'euros, bénéficient de concours bancaire. L'analyse combinée de ces critères permet à la Banque de France de qualifier les entreprises présentant une importance économique notamment du point de vue du risque de crédit.

[1] *Cf. INSEE (2006)*

Compte tenu des obligations en vigueur en termes d'établissement de comptes consolidés, la base « Groupes » de la Banque de France, qui vise l'exhaustivité, a recensé plus de 4 000 groupes, tandis que la base FIBEN permet de dénombrer plus de 25 000 têtes de groupe (cf. encadré 1).

La majorité des petits groupes ne publient pas de comptes consolidés. Développer l'utilisation des comptes consolidés constitue un enjeu collectif. Il implique le normalisateur comptable (normes robustes et simples, aisément accessibles aux petits groupes), les entreprises (pour lesquelles la transparence constitue l'investissement dans un véritable actif immatériel facilitant leur accès au financement), leurs experts comptables ainsi que les établissements de crédit (qui ont besoin de comptes consolidés chaque fois que l'analyse du risque de crédit le justifie). Si le principe de la consolidation apparaît simple, la réalisation de comptes consolidés représente une charge de travail non négligeable pour les petits groupes, pour lesquels la consolidation reste facultative.

Au total, encore aujourd'hui, les comptes sociaux demeurent la référence pour une majorité des entreprises, parce qu'elles ne sont pas dans une structure de groupe ou que le groupe est petit.

2|2 Les comptes consolidés : un outil de diagnostic économique et financier

Les comptes consolidés améliorent l'analyse économique et financière par rapport à la seule prise en considération des comptes individuels d'entreprise.

En premier lieu, ils donnent une image plus réaliste du pouvoir de marché, de la taille critique, de la capacité d'investissement et d'endettement dont disposent les organes de direction qui pilotent l'ensemble des sociétés constitutives du groupe.

En second lieu, certains indicateurs acquièrent une meilleure fiabilité, en particulier ceux de trésorerie et de besoins en fonds de roulement. En effet, mesurés à partir des comptes sociaux, ils peuvent être biaisés par l'existence de flux intragroupes significatifs, éliminés en consolidation.

En troisième lieu, les comptes consolidés incluent certains postes absents des comptes sociaux. Il s'agit principalement des écarts d'acquisition et des intérêts minoritaires dont le contenu en information peut enrichir l'analyse :

• les écarts d'acquisition — ou *goodwill* — correspondent à la différence entre le coût d'acquisition des titres d'une entreprise, lors de son entrée dans le périmètre de consolidation du groupe, et la juste valeur de ses actifs nets à la date d'acquisition. Ils mesurent l'écart entre la valeur au prix de marché d'une entreprise et sa valeur comptable appréhendée au travers de la situation nette (éventuellement réévaluée des prix de ses actifs). Le *goodwill* traduit ainsi l'acceptation pour l'acquéreur d'acheter une entreprise pour un montant supérieur à sa valeur comptable en fondant son choix sur l'espérance de surcroîts de bénéfices futurs et de synergies qui pourraient résulter de cette acquisition. L'information apportée par le niveau relatif du *goodwill* d'un groupe à l'autre est donc riche d'enseignement sur son profil de développement ; en analyse macroéconomique, le *goodwill* concourt à une évaluation des risques pouvant peser sur la stabilité financière (Marchal et Sauvé, 2005).

• Les intérêts minoritaires donnent de manière instantanée une image de la possible dépendance des actionnaires de la *holding* consolidante à l'égard d'actionnaires ayant apporté des capitaux au niveau des filiales ; le constat d'une « dépendance » n'est pas nécessairement automatique car un pourcentage d'intérêt minoritaire élevé peut être compris comme la capacité des actionnaires de la *holding* consolidante à fédérer à divers niveaux du groupe des actionnaires tiers, tout en conservant un contrôle stratégique. C'est par le recoupement d'informations, notamment en provenance des comptes sociaux, que le jugement peut être affiné et mieux établi.

En dernier lieu, le référentiel comptable de la consolidation a été conçu avec comme objectif principal de refléter une vision avant tout économique, plutôt que juridique et fiscale. Il en est résulté des normes améliorant en particulier la connaissance de l'endettement (relativement à celle des comptes sociaux).

L'intérêt des comptes consolidés est particulièrement sensible dans le cas des sociétés *holdings*. Analysées sur base sociale, ces dernières présentent une structure

très atypique. Sans activité opérationnelle propre, elles tirent leur rentabilité dans une large mesure des décisions qu'elles prennent en matière de versement de dividendes et de redevances en provenance de leurs filiales. Leur taux d'endettement est fortement conditionné par le choix de faire porter les concours par la *holding* ou par les filiales.

2|3 La référence aux comptes consolidés ne met pas en cause l'utilité des comptes sociaux

Pour autant, les comptes consolidés présentent aussi des limites.

Pour évaluer la dynamique de croissance d'une entreprise, les comptes sociaux permettent de suivre plus précisément le chiffre d'affaires par branche d'activité et d'identifier les sources de la croissance interne et externe. Ils nécessitent parfois eux aussi des aménagements, comme dans le cas récent de l'industrie automobile. Ainsi, comme l'expliquent les auteurs d'une étude du Commissariat général au Plan (2002), « les statisticiens ont constaté la multiplication d'unités statistiques atypiques : des sociétés sans moyens de production propres (capital ou travail), des sociétés artificielles, spécialisées dans la tenue de comptabilité, dans le transport de marchandises, dans les activités de recherche et développement, dans la gestion de personnel, dans l'import/export ou la commercialisation ». Dans ces exemples, c'est finalement un retraitement spécifique qui a été fait (INSEE, 2006).

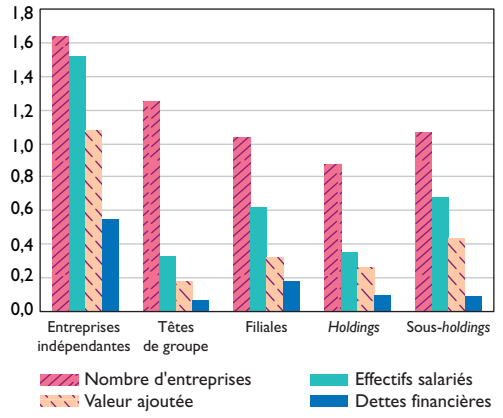
Pour évaluer le risque assumé par les apporteurs externes de capitaux, les créanciers ne peuvent obtenir un désintéressement que sur les actifs de l'entreprise en tant que société. Impliquer la maison mère dans le désintéressement des créanciers d'une filiale nécessite que des conditions, appréciées par le Tribunal de commerce, soient réunies. Le calcul de la capacité de remboursement sur la base de comptes sociaux demeure aujourd'hui l'approche de référence pour l'analyse du risque de crédit.

Pour évaluer la cohérence du groupe, les comptes sociaux permettent d'apprécier le degré d'interdépendance d'une filiale à l'égard de son groupe, par exemple en considérant la trésorerie résiduelle dont dispose la filiale, en repérant si ses ressources financières proviennent de sa capacité d'autofinancement ou de concours du groupe et associés. Le poids des versements de dividendes que la filiale se voit imposer par sa maison mère donne des indications sur son importance pour le groupe. De même, la comparaison du taux d'investissement d'une filiale au regard du taux d'investissement des autres composantes du groupe renseigne sur les perspectives et la place de la filiale considérée dans les projets du groupe.

Pour évaluer le risque de contagion au sein du groupe, en cas de difficultés d'une des ses composantes, la connaissance des capitaux propres dont bénéficient les filiales et la *holding* est nécessaire. Des effets de contagion peuvent survenir au sein du groupe en raison de l'interdépendance économique et financière entre ses entités : le risque au niveau d'une filiale est influencé par celui de sa maison mère. À l'inverse, une filiale peut bénéficier du soutien de la tête de groupe ou obtenir des avances et crédits auprès de leurs associés, notamment en cas de difficultés transitoires de trésorerie. L'appartenance au groupe peut également se traduire par une plus grande aisance pour les filiales à prolonger le terme des financements, obtenir un renouvellement des crédits octroyés ou bien un rééchelonnement des dettes puisqu'elles ont la possibilité de mobiliser des garanties propres au groupe. Les entreprises indépendantes sont ainsi davantage exposées à une ouverture de procédure judiciaire que leurs homologues adossées à un groupe (cf. graphique 3).

Graphique 3 Nombre d'entreprises, effectifs, valeur ajoutée et dettes financières compromis par une défaillance, en 2004 [a)]

(en %)



a) La défaillance d'entreprises est définie comme l'ouverture d'une procédure judiciaire qui, à une date donnée, correspond soit à une liquidation judiciaire directe soit à un redressement judiciaire.
Champ : entreprises de plus de 750 milliers d'euros de chiffre d'affaires
Source : Banque de France – FIBEN

2|4 La neutralisation des doubles comptes affine la représentation statistique du tissu économique

Pour les entreprises adossées à un groupe, l'existence de flux intragroupes conduit à une double comptabilisation lorsqu'on veut utiliser des comptes d'entreprises pour construire des statistiques sectorielles (Picart, 2003). Les bilans consolidés permettent de surmonter cet écueil et donnent une autre vision.

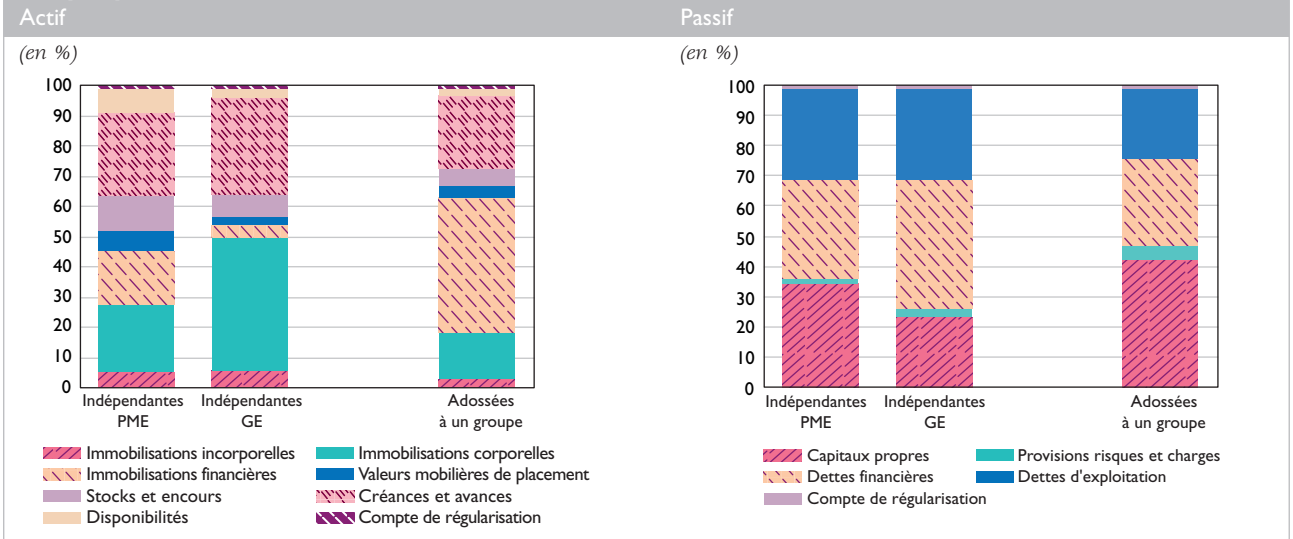
Les premiers travaux comparant comptes sociaux et comptes consolidés ont montré des différences dans les structures bilancielles (Bardos et Sauvé, 2002)

Ainsi, le passage aux comptes consolidés réduit substantiellement la part des capitaux propres agrégés, par élimination des participations intragroupes. Le poids de l'endettement est allégé, le cas échéant, par neutralisation des financements intragroupes. À l'actif comme au passif, les structures de bilan des entreprises adossées à un groupe sont très différentes de celles des entreprises indépendantes, petites ou grandes (cf. graphiques 4 et 5). Les firmes adossées à un groupe affichent des immobilisations financières et des capitaux propres, rapportés au total de bilan, nettement plus élevés, du fait du nombre important des participations financières, dont une partie provient de leur structure de groupe. Ces structures de bilan sont donc difficiles à interpréter.

Le champ d'activité économique diffère. Les comptes consolidés, en l'absence de toute adaptation aux besoins de statistiques territoriales, ont une dimension « monde » puisqu'ils sont établis en prenant en considération toutes les filiales en France et à l'étranger, en application des règles normales de consolidation. En schématisant, les comptes consolidés donnent une image de l'activité économique générée sous l'impulsion d'une tête de groupe, soit, d'une certaine manière, dans un « territoire managérial »; alors que les comptes sociaux reflètent essentiellement l'activité du « territoire géographique » France [4]. Le maintien d'une cohérence avec les chiffres établis sur base sociale et reposant sur la territorialité nécessiterait donc de restreindre le périmètre de consolidation à l'activité en France.

Les composantes de la rentabilité peuvent varier. Par exemple, les produits financiers figurant dans les comptes sociaux comprennent, le cas échéant, des dividendes résultant de décisions de distribution afférentes aux résultats de l'année antérieure. En revanche, les comptes consolidés donnent une mesure de performance sans décalage temporel pour toutes les entités du groupe. Ils permettent aussi de dégager l'origine du résultat (la variation est-elle issue

Graphiques 4 et 5 Structure du bilan selon le statut et la taille en 2004



Champ : entreprises de plus de 750 milliers d'euros de chiffre d'affaires
Source : Banque de France – FIBEN

4 *Avec une nuance, marginale, puisque certaines sociétés peuvent avoir un établissement ou une succursale à l'étranger.*

d'un mouvement des volumes ? des coûts et prix ? d'un élément exceptionnel, etc.). Inversement, en ne considérant que des comptes sociaux, des opérations intragroupes peuvent apparaître en produits « hors exploitation » ou « financiers » ; elles correspondent en fait à des activités d'exploitation, en dehors de la filiale étudiée. En revanche, d'un point de vue territorial, les comptes sociaux donneront une image relativement fidèle, au niveau des soldes d'exploitation, des activités opérationnelles sur le territoire national.

3| Le tissu productif reflété par les comptes consolidés : quelques enseignements

3|1 Une forte diversité des groupes publiant des comptes consolidés

Les groupes publiant des comptes consolidés sont de tailles fort différentes : ceux de plus de 1,5 milliard de chiffre d'affaires sont peu nombreux (cf. encadré 2). Mais ils ont un poids économique prépondérant. Mesurée par leur poids dans les principaux postes, tant en termes d'actif que de passif consolidé, la part des grands groupes varie entre 70 % et 90 % (cf. graphiques 6 et 7).

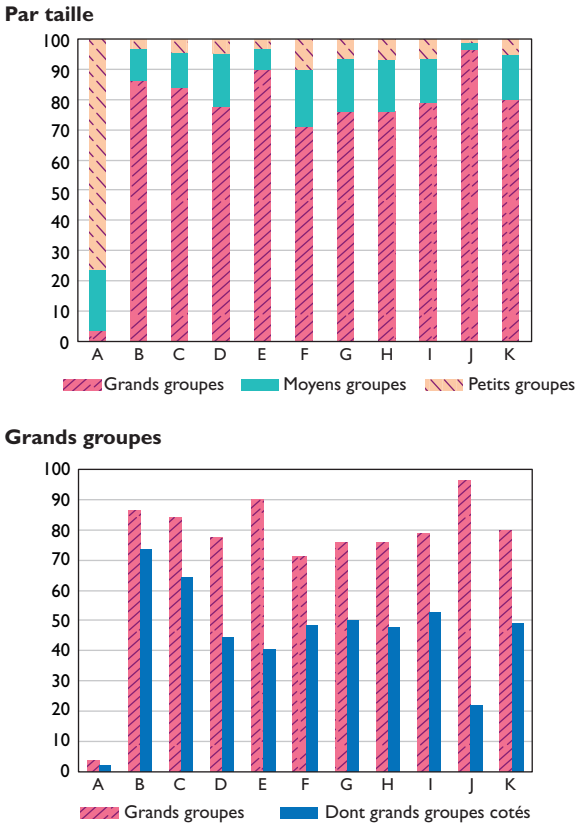
3|2 Un mode de croissance – externe ou interne – sensible à la taille

Les grands groupes sont, pour la plupart, cotés en bourse. Principale spécificité, ces grands groupes cotés contribuent fortement à la constitution de l'écart d'acquisition de l'ensemble des groupes français (leur *goodwill* représente les trois quarts de l'ensemble du *goodwill*). Les opérations d'acquisition sont en effet plus développées au sein des grandes entreprises, et encore plus au sein des entités cotées, l'accès aux marchés financiers facilitant les opérations de fusion-acquisition.

Le moindre rôle de la croissance externe chez les petits groupes pourrait tenir à la gouvernance. Dans les petits groupes, les mêmes personnes dirigent et sont actionnaires. Ceci rend plus sensible la question du partage managérial lors de rapprochements, freinant ainsi certaines restructurations.

Graphiques 6 Poids dans l'ensemble des groupes selon les postes de l'actif en 2004

(en %)



A : Nombre
B : Goodwill
C : Immo. incorporelles
D : Immo. corporelles
E : Immo. financières
F : Stocks
G : Créances
H : VMP
I : Disponibilités
J : Comptes de régularisation
K : Total actif

Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

Les grands groupes se distinguent des petits et des moyens groupes par le poids du *goodwill* dans les capitaux propres (cf. graphique 9). Ils se distinguent aussi sur d'autres postes, notamment le poids des immobilisations financières (cf. graphique 8). Ces postes sont plus importants dans les grands groupes, davantage impliqués à l'international, que dans les petits et moyens groupes.

ENCADRÉ 2

La base « bilans de groupes » du Fichier bancaire des Entreprises (FIBEN)

Depuis 1992, la Banque de France, en s'appuyant sur son réseau de succursales, recueille les comptes consolidés établis par un peu plus de 4 000 groupes. Il s'agit des comptes consolidés établis en application du plan comptable général, la Banque de France ne collectant pas d'informations complémentaires spécifiques. Une exploitation très complète de l'information (notamment, celle des annexes aux comptes) permet de procéder à des retraitements renforçant l'homogénéité de données. Ces comptes consolidés sont diffusés à la profession bancaire via les services en ligne FIBEN.

Des groupes dont la tête consolidante est sur le territoire français

La base « bilans de groupes » comprend les plus grands groupes industriels et commerciaux français. Les groupes étudiés ont tous une maison mère dont le siège social est situé sur le territoire français mais le périmètre de consolidation peut comprendre des filiales ou des sous-filiales ayant leur siège social à l'étranger. Les groupes non-résidents ne sont pas saisis dans la base de données, en revanche les sous-groupes établissant des comptes consolidés en France, quoique eux-mêmes appartenant à un groupe étranger, sont entrés dans la base de données.

Deux méthodes de présentation des comptes

Le compte de résultat peut être élaboré de deux façons :

• une présentation par nature des différents soldes intermédiaires de gestion consolidés sous forme de valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation, résultat d'exploitation, résultat financier, résultat exceptionnel et résultat net consolidé ;

• une présentation « fonctionnelle » du compte de résultat : activité, investissement, financement et variation de trésorerie ; le concept de valeur ajoutée n'est donc pas calculé.

La base de données permet l'intégration de ces deux types de présentation. Pour les travaux comparatifs, les deux formes de présentation sont traitées séparément.

En nombre, la présentation « par fonction » concerne peu de groupes : 4 % des groupes recensés dans la base « bilans de groupes ». Cependant, leur poids économique est important, quel que soit le critère retenu. Sur données consolidées, ces groupes représentent 59 % du total de l'actif et près de 50 % du total des capitaux propres et du chiffre d'affaires. En termes de financement, ils pèsent 49 % de l'ensemble des financements de marché, 41 % de la totalité des dettes financières et 26 % des dettes bancaires.

Le champ de cette étude

La présente étude est menée à partir d'environ 3 500 groupes. Les sous-groupes n'ont pas été retenus, afin d'éviter les doubles comptes lors des agrégations. Elle couvre la période 1999-2004. Ces groupes totalisent de l'ordre de deux tiers de la valeur ajoutée et des effectifs salariés de ceux des entreprises adossées à un groupe, si on rapproche, pour des variables qui n'intègrent pas des doubles comptes, les données consolidées des comptes sociaux des sociétés de la base FIBEN adossées à un groupe.

Ces chiffres sont bien sûr des ordres de grandeur pour plusieurs raisons. Le périmètre de la base « bilan de groupes » inclut des filiales exerçant à l'étranger alors que le champ des bilans sociaux FIBEN inclut des filiales en France de groupes étrangers.

De plus, la représentativité de la « base groupes » calculée en termes de valeur ajoutée est sous-estimée, compte tenu de l'importance économique des groupes qui présentent leurs comptes par fonction et pour lesquels cette valeur ajoutée n'est pas une donnée directement disponible.

Des ratios calculés sur échantillons non constants

L'étude retient des ratios moyens annuels, calculés sur des échantillons non constants de 1999 à 2004. Les travaux sur échantillons constants s'avèrent plus problématiques pour l'analyse à partir de comptes consolidés que pour celle sur la base de comptes sociaux, du fait de nombreuses opérations de fusion – absorption ou de restructurations. Le périmètre des groupes peut changer et le cylindrage conduirait à éliminer un grand nombre de groupes du fait de scissions et absorptions rendant souvent impossible la reconstitution d'un compte consolidé l'année antérieure, ou l'année ultérieure.

La taille calculée à partir du chiffre d'affaires consolidé

D'une part, la base des comptes consolidés ne dispose pas des effectifs pour tous les bilans comptabilisés. Le croisement des critères de taille selon le chiffre d'affaires et les effectifs, pour les groupes où les deux variables sont disponibles, montre cependant une bonne corrélation. Le critère de taille selon le nombre de filiales n'est pas aussi discriminant que celui en termes de chiffre d'affaires, ce dernier étant très variable d'une filiale à une autre.

Nombre et taille des groupes

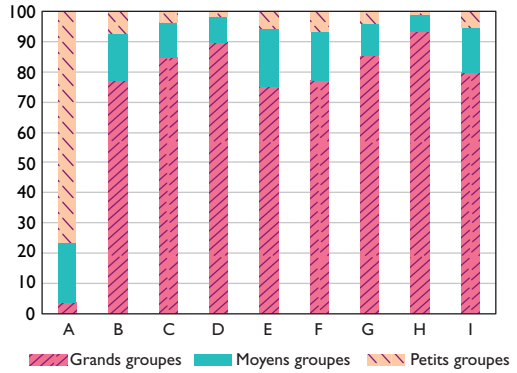
	Chiffre d'affaires consolidé	Nombre en 2000	Nombre en 2004
Petits groupes	< à 150 millions d'euros	2 290	2 666 dont 240 cotés
Moyens groupes	[150 millions, 1,5 milliard d'euros]	575	700 dont 158 cotés
Grands groupes	> 1,5 milliard d'euros	138	129 dont 69 cotés
Ensemble		3 003	3 495 dont 467 cotées

Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

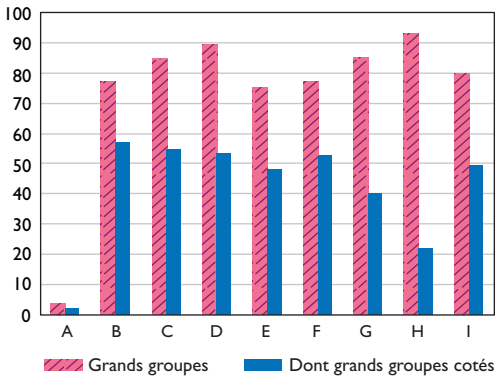
Graphiques 7 Poids dans l'ensemble des groupes selon les postes du passif en 2004

(en %)

Par taille



Grands groupes

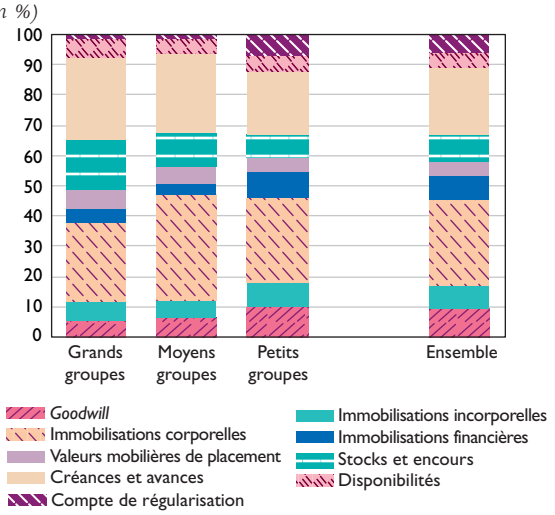


A : Nombre
B : Capitaux propres
C : Intérêts minoritaires
D : Provisions passif
E : Dettes financières
F : Dettes d'exploitation
G : Autres dettes
H : Comptes de régularisation
I : Total passif

Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

Graphique 8 Structure de l'actif des groupes selon la taille en 2004

(en %)



Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

3|3 Sur base consolidée, la taille influence peu le poids relatif des actifs corporels et de la trésorerie [5]

À partir des comptes consolidés, la part des immobilisations corporelles dans le total du bilan distingue peu les grands groupes des petits.

En revanche, au sein des entreprises indépendantes, cette part est plus élevée pour les grandes entreprises que pour les PME ; l'outil de production est relativement plus important pour les grandes

[5] *L'effet taille n'est pas complètement pris en compte dans cette étude, car les entreprises adossées à un groupe ne sont pas distinguées selon la taille de leur groupe. Cette approche plus complète permettrait de confirmer que les petits groupes sont plus proches des entreprises indépendantes que des grands groupes (cf. Kremp et Sevestre, 2000 et Dietsch, 2006). Elle nécessite de mobiliser des informations non disponibles ici actuellement dans ce cadre. Elle donnera lieu à d'autres travaux, permettant une meilleure comparaison.*

entreprises indépendantes (cf. graphiques 4 et 5). De plus, cette part est plus forte pour les sociétés indépendantes que pour celles adossées à un groupe. Ces dernières disposeraient ainsi d'une meilleure capacité à externaliser la fonction de production (sous-traitance de fabrication en France ou à l'étranger).

Comme pour les immobilisations corporelles, sur base consolidée, le poids des disponibilités n'a pas de relation nette avec la taille des groupes alors que, mesurée à partir de comptes sociaux, la part des disponibilités des entreprises adossées à un groupe est plus faible que celle des indépendantes, surtout pour les plus petites. Pour les filiales de groupe, la pression actionnariale est plus intense, notamment pour assurer les remontées de dividendes ou tout autre mode de prélèvement sur la trésorerie non strictement nécessaire à la gestion courante. Au sein des entreprises indépendantes, les petites ont une gestion moins active de la trésorerie et peuvent vouloir afficher une trésorerie importante comme gage de flexibilité financière vis-à-vis de leurs partenaires externes.

Part des postes de l'actif et du passif dans le total de bilan selon la nature de l'entreprise

(en %)

	Comptes sociaux			Comptes consolidés	
		Indépendantes	Adossées à un groupe		
Actif					
Immobilisations corporelles	PME	22,5		Petits et moyens groupes	32,4
	GE	44,3		Grands groupes	28,0
	Toutes tailles	28,4	15,3	Toutes tailles	28,8
Créances et avances	PME	27,7		Petits et moyens groupes	26,6
	GE	31,8		Grands groupes	21,1
	Toutes tailles	28,8	24,0	Toutes tailles	22,2
Stocks et encours	PME	11,3		Petits et moyens groupes	12,3
	GE	7,4		Grands groupes	7,6
	Toutes tailles	10,2	5,2	Toutes tailles	8,5
Disponibilités	PME	8,0		Petits et moyens groupes	5,3
	GE	3,1		Grands groupes	4,9
	Toutes tailles	6,7	2,6	Toutes tailles	4,9
Passif					
Capitaux propres (y compris intérêts minoritaires)	PME	34,1		Petits et moyens groupes	27,9
	GE	23,1		Grands groupes	25,0
	Toutes tailles	31,1	41,9	Toutes tailles	25,6
Provisions	PME	1,7		Petits et moyens groupes	5,6
	GE	2,7		Grands groupes	11,9
	Toutes tailles	2,0	4,9	Toutes tailles	10,7
Dettes financières	PME	32,9		Petits et moyens groupes	34,9
	GE	42,5		Grands groupes	26,5
	Toutes tailles	35,6	28,9	Toutes tailles	28,2
Dettes d'exploitation	PME	30,0		Petits et moyens groupes	24,7
	GE	30,3		Grands groupes	20,7
	Toutes tailles	30,1	22,9	Toutes tailles	21,5

Source : Banque de France – base comptes sociaux et base bilans de groupes – FIBEN

3|4 La taille a des effets similaires sur base sociale et sur base consolidée pour les autres postes

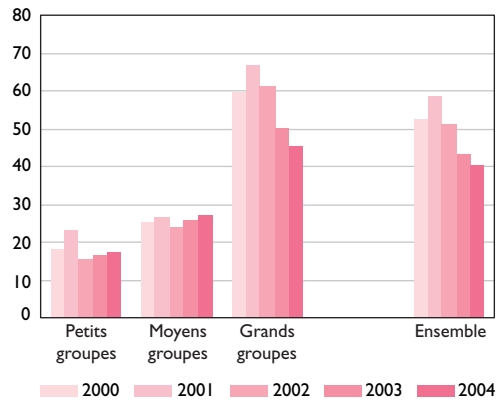
Le poids des créances et avances [6] et celui des stocks et encours, sur base consolidée, diminuent lorsque la taille des groupes s'accroît (cf. tableau). Sur comptes sociaux, ces postes ont un poids plus faible pour les sociétés adossées à un groupe que pour les entreprises indépendantes. La mise en œuvre dans les plus grands groupes de politiques de gestion optimale des stocks telles que le fonctionnement en flux tendus, une politique commerciale différente en termes de délais clients [7], la neutralisation des nombreux flux intragroupes, le développement et la complexification de la fonction financière avec la taille du groupe, telle la titrisation, contribuent tous à ce constat.

Les provisions, dans les comptes sociaux comme dans les comptes consolidés, sont relativement plus importantes pour les entreprises adossées à un groupe, et au sein des groupes, pour les plus grands d'entre eux. D'une part, la nature des opérations menées par les grands groupes les expose souvent à des risques opérationnels importants et requiert des moyens que les petites structures ne peuvent assumer. D'autre part, les grandes structures disposent de moyens plus étendus pour constituer leurs provisions, en exploitant de manière optimale toutes les possibilités de déduction fiscale.

Le poids des dettes financières dans le total du bilan est plus faible pour les entreprises adossées à un groupe que pour les entreprises indépendantes. Ce poids est aussi plus faible pour les grands groupes que pour les petits groupes. Plusieurs raisons peuvent être évoquées. D'une part, pour nombre de groupes, la taille reflète fondamentalement une capacité à mobiliser des ressources managériales, technologiques, financières… permettant d'entretenir des positions concurrentielles fortes et donc de dégager une bonne rentabilité. Il en résulte une capacité d'autofinancement qui se cristallise en partie par l'accumulation de réserves, voire de provisions. Dans ces conditions, même si les grands groupes ne négligent pas l'effet de levier positif que peut conférer le recours à la dette, le poids de celle-ci dans le total du passif est relativement moindre. D'autre part, comme évoqué précédemment, en raison de leur aptitude à gérer une organisation complexe, les grands groupes peuvent pousser plus loin les pratiques d'externalisation. En conséquence, une partie des actifs nécessaires au processus de production est prise en charge par un réseau d'entreprises associées qui assument le financement nécessaire au processus productif et à la gestion du cycle d'exploitation correspondant (tout en prélevant une part de profit).

Graphique 9 *Goodwill* rapporté aux capitaux propres selon la taille
Entre 2000 et 2004

(en %)



Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

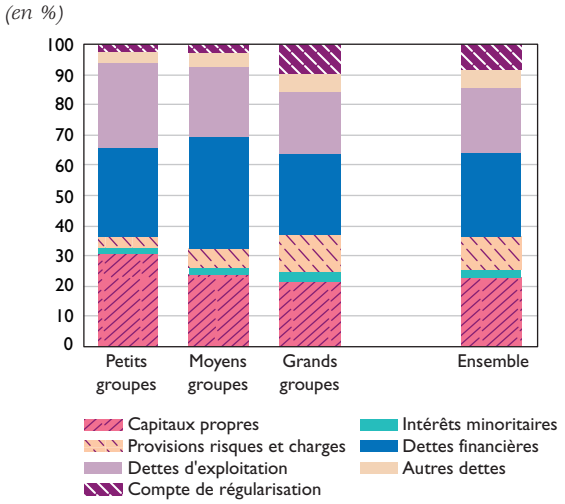
3|5 Certains postes sont difficilement comparables

Sur base sociale, la part des capitaux propres dans le total du bilan est difficilement comparable entre les sociétés indépendantes et les filiales des groupes, du fait des doubles comptes (cf. *supra*). En outre, cette part est plus importante que sur base consolidée pour les entreprises adossées à un groupe, pour les raisons déjà évoquées (élimination lors du processus de consolidation des participations et des capitaux propres correspondants).

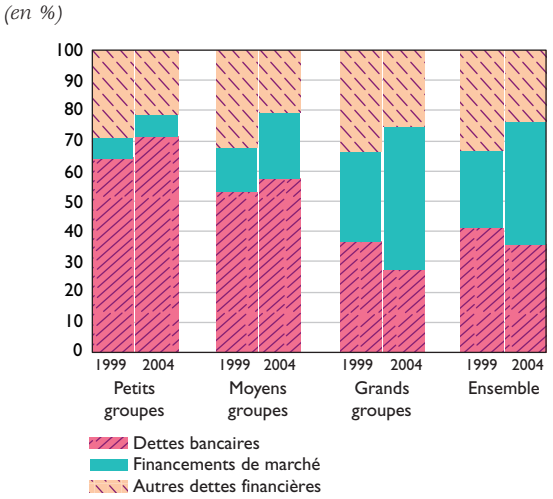
Au sein des sociétés indépendantes, la part relative des capitaux propres décroît quand la taille augmente. Sur base consolidée, la relation va dans le même sens quoique cette part se réduise relativement peu quand la taille des groupes augmente. Être un groupe, en soi et indépendamment de la taille, semble donc correspondre le plus souvent à un degré de maturité

6 *Le poste « créances et avances » comprend : les créances clients, les autres créances d'exploitation, les impôts différés actif et les avances et acomptes versés.*
7 *Ceci peut s'expliquer aussi par le fait que les groupes orientent les clients finals souhaitant des facilités de paiement vers des établissements de crédit à la consommation avec lesquels ils ont des accords commerciaux et/ou des liens en capital.*

Graphique 12 Structure du passif des groupes selon la taille en 2004



Graphique 13 Structure de l'endettement financier selon la taille en 1999



Dettes financières = Crédits bancaires + Financement de marché + autres dettes financières
Autres dettes financières = crédit-bail + prêts auprès d'organismes spécialisés (ANVAR…)
Dettes d'exploitation = Avances et acomptes reçus + dettes auprès des fournisseurs + autres dettes d'exploitation
Autres dettes = autres dettes non financières hors exploitation
Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

qui justifie de ne pas immobiliser trop de capitaux propres comme gage de flexibilité financière. En revanche, être indépendant et petit peut susciter le besoin de donner davantage de gages de solidité financière sous forme de capitaux propres. Pour les groupes observés via les comptes consolidés, le poids des provisions pour risques et charges, s'accroît avec la taille. En effet, la consolidation dégonfle le montant des capitaux propres en neutralisant les prises de participation ; cet effet est plus prononcé au sein de groupes de taille élevée, pour lesquels le montant des participations est plus important.

3|6 Des paramètres de flexibilité financière et de rentabilité plus favorables aux groupes en matière de risque de crédit

En termes d'endettement financier, le recours au financement de marché (obligations et TCN) est prédominant pour les grands groupes. Ces derniers bénéficient d'une facilité d'accès au marché des titres de dettes et d'une plus grande aisance à faire un appel public à l'épargne. Ce type de financement s'est fortement développé dans les grands groupes entre 1999 et 2003. Les groupes de taille moyenne ont connu un mouvement de même sens mais plus modéré.

À l'inverse, les petits ou moyens groupes privilégient l'endettement bancaire : ce dernier y représente 70 % de l'endettement financier, contre 40 % dans les plus grands groupes. Ces structures de plus petites dimensions ne peuvent avoir accès aussi facilement aux marchés financiers.

Le taux d'endettement [8] est généralement plus élevé dans les grands groupes malgré le recours à des montages financiers (titrisation) et malgré la prise en charge d'une partie du cycle de production (et de son financement) par un réseau de sous-traitance (cf. graphique 14).

Le fait que la capacité de remboursement [9] augmente le plus souvent avec la taille est sans doute un facteur explicatif, à relier à une activité opérationnelle dégageant des résultats eux aussi croissants avec la taille (cf. graphique 15).

Cette progression des performances avec la taille du groupe se retrouve lorsque l'on calcule les rentabilités d'exploitation (ROA [10]) et financière

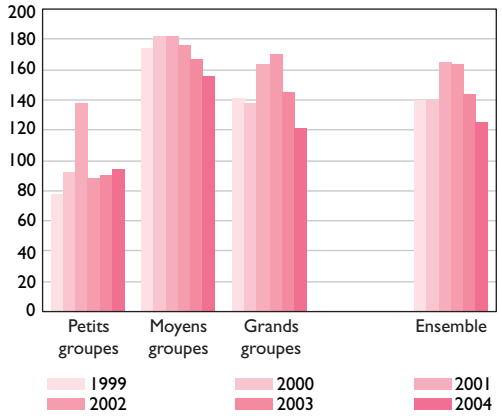
8 *Le taux d'endettement financier est le rapport de l'endettement financier aux capitaux propres. Une hausse de ce ratio traduit une dégradation de la structure financière, tandis qu'à l'inverse une baisse signifie un assainissement du passif.*

9 *La capacité de remboursement est le rapport de la capacité d'autofinancement à l'endettement financier. Une augmentation de ce ratio traduit une possibilité d'accroître la dette financière.*

10 *La rentabilité d'exploitation (ROA) est égale au résultat d'exploitation rapporté au capital financier (capitaux propres additionnés aux dettes financières). Elle correspond à la rentabilité économique, c'est-à-dire à la richesse créée par le groupe par unité de capital financier investi.*

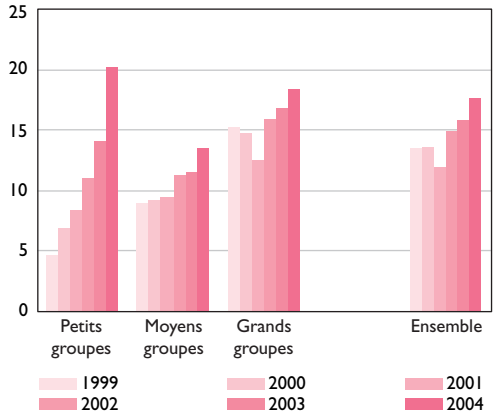
Graphique 14 Taux d'endettement selon la taille depuis 1999

(en %)



Graphique 15 Capacité de remboursement selon la taille depuis 1999

(en %)



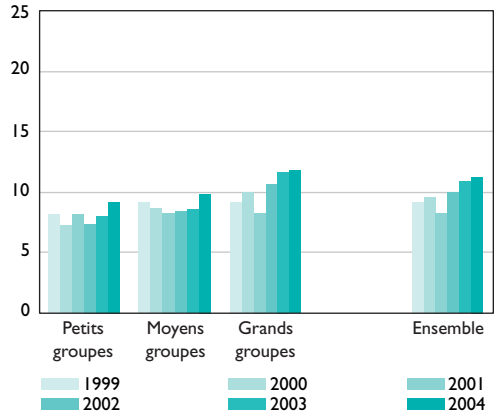
Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

(ROE [11]) (cf. graphiques 16 et 17). Les grands groupes bénéficient davantage de l'effet de levier [12] : d'une part, leur accès à l'endettement est plus aisé ; d'autre part, leur degré de risque comparativement plus faible et leur pouvoir de marché se traduisent par un coût des ressources financières plus bas. Enfin, la mise en œuvre de synergies, aux effets favorables sur la rentabilité, se fait à plus grande échelle dans les grands groupes.

L'ensemble de ces différences structurelles se reflète en partie sur les taux de défaillance. Celle-ci est plus fréquente pour les petites entités. D'une manière générale, le taux de défaillance des sociétés qui sont adossées à un groupe est plus faible que celui des sociétés indépendantes. En 2004, les sociétés têtes de groupe ont eu un taux de défaillance de 1,1 %, très proche de celui des sociétés appartenant à un groupe, alors que les sociétés indépendantes affichaient un taux de défaillance de 1,8 %.

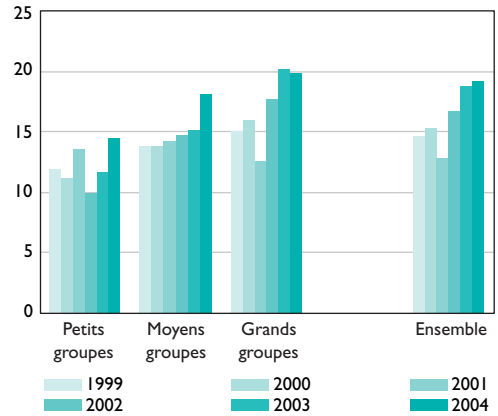
Graphique 16 Rentabilité d'exploitation (ROA) selon la taille depuis 1999

(en %)



Graphique 17 Rentabilité financière (ROE) selon la taille depuis 1999

(en %)



Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

11 *La rentabilité financière (ROE) est le rapport entre le résultat courant et les fonds propres. Elle s'apparente à la rémunération pouvant être servie aux actionnaires; elle résulte d'une part de la valeur créée par le groupe (rentabilité économique) et d'autre part du différentiel (positif ou négatif) entre la rentabilité économique et le coût de l'endettement, pondéré par le taux d'endettement (bras de levier).*

12 *L'effet de levier est la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique : il mesure l'incidence (positive ou négative) de l'endettement sur la rentabilité financière.*

ANNEXE

Comment la théorie économique justifie-t-elle la naissance de groupes ?

Le pouvoir de marché

Un des arguments avancés pour expliquer l'avènement de groupes est la volonté pour une entreprise d'acquérir un pouvoir de marché tant vis-à-vis de ses fournisseurs que de ses clients. La concentration horizontale qui consiste en un rachat, par une firme, d'entreprises concurrentes positionnées sur un marché qui lui est assez proche, devrait permettre à l'entreprise initiatrice de telles acquisitions de consolider son pouvoir de négociation envers ses fournisseurs. Le cas extrême est celui où l'acheteur se retrouve le seul vis-à-vis de multiples fournisseurs (situation de monopsone) et peut imposer ses prix d'achats.

De façon symétrique, la concentration horizontale permettrait à la firme initiatrice d'une telle stratégie d'accroître ses parts de marché et d'imposer des tarifs de ventes auprès des consommateurs. Un second cas limite est celui où la firme s'érige en position de monopole et devient l'unique société vis-à-vis de multiples acheteurs. Dans cette alternative, la firme peut, sous réserve qu'il n'y ait pas de nouveaux entrants potentiels sur le marché, obtenir une rente monopolistique au détriment des consommateurs.

La rationalisation de l'organisation

L'organisation en structure de groupes peut également traduire une recherche de synergies et l'espérance d'accroissement de bénéfices futurs. La présence d'externalités positives entre deux entreprises peut ainsi amener l'une des firmes à vouloir concrétiser ces synergies par une structuration en groupe d'entreprises. La diversification devrait conduire en une amélioration globale de la performance et de la rentabilité de l'entreprise par une allocation optimale des ressources. La constitution en groupe d'entreprises devrait permettre également d'assouplir le mode de gestion et une meilleure répartition des activités au sein d'entreprises de taille plus petite.

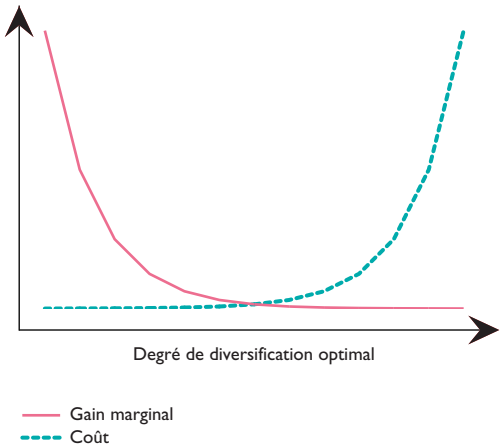
Des motifs d'ordres fiscaux et financiers peuvent également intervenir : la création de filiales *ad hoc* a ainsi pour vocation de lever des capitaux sur les marchés, domestique et internationaux, tout en facilitant l'appel public à l'épargne. La concentration horizontale ou verticale – cette dernière consistant en un achat par une firme d'entreprises ayant des activités de nature différente – devrait permettre d'atteindre l'objectif d'amélioration des performances économiques et financières.

L'existence de coûts de transaction

Les coûts de transaction (rotation de la main-d'œuvre, accès à l'information, temps de négociation, etc.) pesant sur le marché et l'existence de gains induits par la diversification (synergies, amélioration de la productivité, renforcement des réseaux d'achalandage et de distribution de produits, etc.) peuvent conduire la firme à se constituer en structure de groupe par la prise de participation dans des entreprises exerçant une activité autre que son activité principale.

Plus précisément, les économistes montrent que tant que le coût marginal supporté par la firme initiatrice de l'acquisition demeure supérieur au gain marginal lié à la prise de participation dans d'autres firmes, la constitution en structure de groupe n'est pas un choix optimal. Dans le cas contraire, il est rationnel que la firme initiatrice de l'offre ne recoure plus au marché et internalise certaines de ses activités. Le degré de diversification optimale (nombre de filiales) s'établit lorsque le gain marginal égalise le coût marginal.

Coût de transaction et degré de diversification du groupe



Un moyen d'isoler les risques ou certaines activités

La diversification fondée sur une croissance externe plutôt que sur une croissance interne à l'entreprise permet d'isoler les risques au sein d'entités parfaitement délimitées. Cette structure de groupe présente ainsi l'avantage de pouvoir se séparer d'activités jugées trop risquées sans, par ailleurs, compromettre tout où partie des autres entreprises du groupe en cas de défaillance de l'une d'entre elles. Elle permet parallèlement une gestion des effectifs en *pool*, qui peuvent ainsi être redéployés au sein du groupe selon les besoins, et une mutualisation des coûts de recherche et développement.

La structuration en groupe peut également répondre à une logique de diversification des risques financiers pour la firme : elle devrait permettre de limiter les risques vis-à-vis du cycle de vie du produit en particulier, et de l'activité économique en général, en positionnant l'entreprise sur des marchés aux cycles inversés. Certains économistes font toutefois remarquer que la diversification ne doit pas être réalisée par la firme mais par l'investisseur (c'est-à-dire l'actionnaire) qui, en présence de marchés financiers, peut diversifier son portefeuille d'actifs financiers.

La théorie de l'agence

Dans un grand nombre de sociétés (et notamment les entreprises cotées), il y a une dissociation entre la propriété et le contrôle de la firme. L'asymétrie d'information entre les actionnaires, véritables propriétaires de l'entreprise, et les dirigeants qui disposent d'une supériorité informationnelle, fait peser un problème d'anti-sélection (choix *ex-ante* de dirigeants « efficaces ») et d'aléa moral (contrôle *ex-post* par les actionnaires de la gestion menée par les dirigeants).

La divergence des objectifs poursuivis par les dirigeants et les actionnaires peut se traduire, dans certains cas, par la mise en œuvre de politiques financières et managériales qui ne concordent pas avec une maximisation de l'espérance des profits actualisés. La diversification est appréhendée selon cette approche comme un moyen pour les dirigeants d'optimiser leur propre utilité (qui dépend de variables telles que les effectifs dirigés, l'importance du chiffre d'affaires, les émoluments, etc.) aux dépens des intérêts des actionnaires.

Bibliographie

Angel (J. W.) et Régnier (V.) (2006)
« Les groupes étrangers en France. En dix ans, 1,8 fois plus de salariés », INSEE Première, n° 1069, mars

Bardos (M.) et Sauvé (A.) (2002)
« L'appareil statistique français face aux groupes d'entreprises », dans Rapport du Commissariat général au Plan, p. 37-41

Bataille (E.) (2005)
« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des données individuelles agrégées de la base BACH », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février

Boccara (F.) (1998)
« Emploi : mythes des PME et réalités des groupes », Économie et Statistique, n° 320

Baillieul (Y.) (2006)
« Les groupes dans les services : des activités diversifiées proches du cœur de métier », INSEE Première, n° 1109, novembre

Chanut (J. M.) et Kremp (E.) (2006)
« Pas de frontières pour les groupes performants », SESSI, Le 4 pages, n° 216, avril

Coriat (B.) et Weinstein (O.) (1999)
« Les nouvelles théories de l'entreprise », Livre de Poche, 2e édition

Chabanas (N.) et Thollon-Pommerol (V.) (1991)
« Place des groupes dans l'économie française en 1987 », INSEE Résultats, n° 198-139, système productif, n° 41-42, mai

Commissariat général au Plan (2002)
Rapport sur l'appareil statistique français face aux groupes d'entreprises, groupe présidé par R. Depoutot

Depoutot (R.) (2006)
« Statistiques structurelles fondées sur les groupes d'entreprises et leurs sous-groupes – définition des unités statistiques et de concepts communs aux différents sous-groupes », Note INSEE présentée au CNIS, Septembre

Dervieux (L.) (2003)
« L'accélération et l'internationalisation des grands groupes français entre 1997 et 2002 », Économie et Statistique, n° 363-364-365, p. 191-206

Dietsch (M.) (2006)
« Appartenance à un groupe, nature et taille des groupes et situation économique et financière des entreprises », Document de travail présenté au CNIS, août

Feuvrier (P.) (2000)
« Les groupes structurent l'industrie française », SESSI, n° 127, février

Kremp (E.) (1998)
« Structure du capital des entreprises françaises en 1996 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 55, juillet

Kremp (E.) et Sevestre (P.) (2000)
« L'appartenance à un groupe facilite le financement des entreprises », Économie et Statistique, n° 336

Lezec (F.) et Montagnier (P.) (2006)
« La concentration des groupes, au centre des évolutions des secteurs de l'industrie », SESSI, Le 4 pages, n° 219, juin

Loiseau (H.) (2001)
« Des groupes de la taille d'une PME », INSEE Première, n° 764, mars

Marchal (S.) et Sauvé (A.) (2004)
« Goodwill, structures de bilan et normes comptables — Évolutions récentes et enjeux pour les groupes français », *Revue de la stabilité financière*, n° 4, juin

Picart (C.) (2003)
« Internationalisation et endettement des grands groupes français à la fin des années 1990 », Économie et Statistique, n° 363-364-365, p. 207-232

Picart (C.) (2006)
« La place des groupes dans le système productif : d'une croissance extensive à une croissance intensive », dans Petit Héloïse, Thèvenot Nadine (dirs), « Les nouvelles frontières du travail subordonné. Approche pluridisciplinaire », Paris : La Découverte, 249 pages

Thollon-Pommerol (V.) (1990)
« Les groupes et la déformation du système productif », Économie et Statistique n° 229

Thollon-Pommerol (V.) (1996)
« Données de cadrage sur les groupes », communication au 6e colloque de comptabilité nationale

Vergneau (E.) et Chabanas (N.) (1997)
« Le nombre de groupes d'entreprises a explosé depuis 15 ans », INSEE Première, n° 553, novembre

INSEE (2006)
« Images économiques des entreprises et des groupes au 1er janvier 2005 », Résultats n°27, novembre, *http://www.insee.fr/fr/ppp/collections.htm*

SESSI (2006)
« Implantation étrangère dans l'industrie française », *http://www.industrie.gouv.fr/observat/chiffres/sessi/enquetes/ief06.htm*

Répartition géographique finale des investissements directs : une approche par les groupes de sociétés

Pierre CAUSSÉ
Direction de la Balance des paiements

Les investissements directs recensés lors de l'établissement annuel de la position extérieure de la France reflètent l'existence de liens en capital entre des sociétés résidentes et des sociétés non-résidentes. Par convention, il y a investissement direct si la société investisseuse détient au moins 10 % du capital social de la société investie. L'entité résidente, habituellement repérée par son numéro administratif SIREN, élément pivot de l'enregistrement des liaisons, peut être soit bénéficiaire d'un apport, (investissement direct étranger en France), soit détentrice d'une participation en dehors du territoire national (investissement direct français à l'étranger), voire même participer à ces deux types de liaisons.

Dans les statistiques d'investissements directs étrangers, la présence sur un territoire détermine la qualité de résident et non la nationalité d'origine. Que devient cette statistique lorsque l'origine nationale des capitaux est prise en considération, et donc qu'il est tenu compte de l'existence de « groupes » à configuration multiterritoriale ? L'objet de l'étude est de présenter la transformation, issue de ce changement de critère, de la statistique 2004 des stocks d'investissements directs de la France [1], en avoirs et engagements.

La concentration des actifs détenus à l'étranger chez quelques groupes résidents est considérable et les 40 principales valeurs cotées à Euronext Paris en possèdent plus de 75 % ; en revanche, la concentration des actifs détenus en France par les groupes étrangers est cinq fois plus faible.

La répartition géographique des investissements directs étrangers en France devient avec le critère de la nationalité du groupe finalement détenteur beaucoup plus conforme à l'intuition que la présentation habituelle « en premier rang » qui donne à certains pays une place disproportionnée : la part des Pays-Bas diminue ainsi de 19,9 % à 4,9 % et celle du Luxembourg de 9,1 % à 1,3 %, tandis que celle des États-Unis croît de 17,4 % à 24,2 % et celle du Royaume-Uni de 11,9 % à 17,7 %.

En outre, une partie des groupes français contrôle de nombreuses sociétés françaises par le biais de filiales étrangères ; symétriquement, c'est aussi le cas d'un large éventail de groupes étrangers ayant une forte présence en France pour certaines de leurs implantations à l'étranger. Ce phénomène qui représente 16 % du montant des investissements directs étrangers en France, aboutit donc à une surestimation du poids des non-résidents.

L'analyse montre enfin que de nombreux investissements ayant pour contrepartie directe des entités non cotées, relèvent finalement de groupes cotés.

Mots clés : Groupes, implantation, investissements directs, multinational

Code JEL : F23

1 *Cf. article « Position nette de la France pour les investissements directs au 31 12 2004 », Bulletin de la Banque de France (mai 2006)*

La question de la détention d'entreprises françaises par des entités non-résidentes ou, symétriquement, de sociétés non-résidentes par des entreprises résidentes fait régulièrement l'objet d'analyses ou de commentaires. Or les statistiques habituellement disponibles ne tiennent compte que des participations de premier rang, première entité investie ou première entité investisseuse. Cette étude vise à prendre en considération la cascade des participations et à observer quelles modifications de la structure géographique de la statistique d'origine une telle démarche engendre.

Après avoir rappelé les objectifs et la méthode adoptée, cet article présente les résultats concernant les groupes dans les investissements directs français à l'étranger, puis ceux relatifs aux groupes dans les investissements directs étrangers en France. Enfin, elle se concentre sur les groupes présents à la fois dans les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France.

1| Objectifs et méthode

1|1 Objectifs

Dans les statistiques de position extérieure, les parts de capital détenues par les non-résidents (respectivement résidents) dans des entreprises résidentes (respectivement non-résidentes) où ils ont un intérêt durable et la capacité d'exercer une influence dans leur gestion sont considérées comme relevant de la catégorie « investissements directs », par opposition aux investissements de portefeuille.

Par convention, une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'un investisseur détient 10 % au moins du capital ou des droits de vote d'une entreprise (dénommée ci-après filiale [2] ou entreprise « investie »). Seules les participations directes de premier rang sont enregistrées. Les participations indirectes (de second rang, de troisième rang, etc.) ne sont pas identifiées dans la statistique habituelle.

La ventilation géographique des encours résulte donc uniquement des lieux d'implantation des filiales directes, pour les investissements directs français à l'étranger (IDFE), ou des investisseurs directs non-résidents, pour les investissements directs étrangers en France (IDEF). Elle ne reflète donc pas nécessairement le lieu de contrôle effectif de l'investissement. Cette étude vise à identifier les participations indirectes, puis à corriger les statistiques usuelles afin d'en mesurer l'impact sur la ventilation géographique.

1|2 Méthode

Les sources disponibles à la Banque de France (Fichiers bancaires des entreprises, FIBEN, base gérée par la Direction des Entreprises du Secrétariat général de la Banque de France) ou extérieures gratuites (sources diverses accessibles sur Internet) ont été systématiquement utilisées et interprétées. Dans le cas des entreprises cotées, les informations nécessaires sont souvent disponibles sur leur site institutionnel.

Les données traitées, de nature comptable, ont été toutefois limitées aux encours de capitaux propres : capital social et autres capitaux propres. Les stocks d'investissements immobiliers n'ont pas été pris en compte, non plus que les encours de prêts et emprunts entre maisons mères et filiales, éléments constitutifs des investissements directs mais de nature différente d'une participation. Comme on le voit ci-dessous, le reclassement porte sur les deux tiers du total pour les investissements français à l'étranger et sur la moitié pour le stock d'investissements étrangers

Les données publiées de stocks d'investissements directs

(en milliards d'euros)

	Investissements directs de résidents français à l'étranger	Investissements directs de non-résidents en France
Capitaux propres	393,9	225,9
Investissements immobiliers	10,6	50,8
Prêts et placements entre affiliés	204,3	178,2
Total	608,8	454,9
Capitaux propres affectés à des groupes identifiés	**393,9**	**222,2**
% du total des investissements directs	**64,6**	**48,8**

2 Stricto sensu *on ne saurait parler de filiale qu'à partir d'un seuil beaucoup plus élevé ; si l'on s'en tenait à cette équivalence (filiale = entreprise investie) il y aurait certainement « un grand nombre de mères pour les mêmes filles » ; toutefois, près de 80 % des liens enregistrés sont supérieurs à 50 %.*

en France. C'est l'objectif de la présente analyse qui consiste à réaffecter le lien d'investissement direct entre entité résidente et entité non-résidente à une maison mère, entreprise ultime non détenue par une autre entité, et ainsi à un pays particulier. Pour ce faire il importe, pour l'essentiel, de retrouver le lien avec la maison mère par étapes successives, en partant des informations disponibles relatives à l'un ou l'autre des couples de noms [3] figurant soit dans l'enquête Investissements directs français à l'étranger, soit dans les sources utilisées pour la constitution des stocks d'investissements directs étrangers en France (essentiellement FIBEN, voir ci-après).

2| Les groupes dans les investissements directs français à l'étranger

On a pu repérer 653 groupes permettant de regrouper les 4 920 liaisons centralisées par l'enquête annuelle concernant les investissements directs à l'étranger d'entreprises résidentes en France.

Reflétant dans une large mesure la concentration des encours de capitaux propres sur un petit nombre de liaisons [4] un nombre réduit de groupes détient

Mesures de la concentration de la valeur des actifs détenus par les groupes résidents

(en pourcentage)

Cumul des stocks extérieurs pour les 'x' premiers groupes par ordre d'importance décroissante dans les stocks	Pourcentage cumulé atteint
les 10 premiers	45,8
les 25 premiers	69,9
les 50 premiers	84,5
les 100 premiers	93,7
les 200 premiers	98,1
Nombre de groupes nécessaires pour atteindre la fraction indiquée de la totalité des stocks extérieurs	**Pourcentage cumulé atteint ou juste dépassé**
5	25
12	50
22	66
40	80
72	90
117	95

Répartition par nationalité d'origine des groupes résidents investisseurs à l'étranger

Nationalité d'origine du groupe	Nombre de groupes	Nombre de participations à l'étranger	Part de ces groupes dans le total des IDFE (%)
France	**468**	**4 115**	**88,7**
Tous autres pays d'origine	**185**	**805**	**11,3**
États-Unis	68	273	3,2
Pays-Bas	8	55	1,6
Allemagne	24	103	1,5
Belgique	8	28	1,2
Italie	14	70	1,0
Grande-Bretagne	19	50	0,8
Suisse	7	38	0,8
Autres pays d'origine (18)	39	188	1,2

3 *L'entité non-résidente n'a pas de véritable SIREN.*

4 *Le cumul pour cette grandeur des quelques 2 820 lignes dont les encours pondérés de capitaux propres sont supérieurs à 5 millions d'euros est équivalent à la totalité de l'encours.*

Sociétés incluses dans l'indice boursier « CAC 40 »

Pondération du 4 juillet 2006

Nom de la société cotée	Poids dans l'indice en %	Rang dans IDFE 2004	Nom de la société cotée	Poids dans l'indice en %	Rang dans IDFE 2004
TOTAL	13,15	2	ALCATEL	1,68	7
SANOFI-AVENTIS	9,81	3	PERNOD RICARD	1,63	36
BNP PARIBAS	7,76	6	DEXIA	1,36	24
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	5,91	4	EDF	1,34	13
AXA	4,86	1	BOUYGUES	1,27	58
SUEZ	4,61	8	ACCOR	1,21	26
VIVENDI	3,73	11	EADS	0,97	20
FRANCE TELECOM	3,63	5	PEUGEOT	0,95	19
CARREFOUR	3,22	9	ST MICROELECTRONICs	0,95	57
DANONE	3,09	21	ESSILOR INTL.	0,95	65
L'ORÉAL	2,49	32	AGF-FRANCE (Allianz)	0,93	29
LVMH	2,47	15	LAGARDÈRE S.C.A.	0,92	53
CRÉDIT AGRICOLE	2,35	12	PPR	0,85	23
SAINT GOBAIN	2,24	14	MICHELIN	0,79	22
VINCI (EX.SGE)	2,23	81	CAP GEMINI	0,66	28
SCHNEIDER ELECTRIC	2,17	30	GAZ DE FRANCE	0,61	34
AIR LIQUIDE	2,15	17	PUBLICIS GROUPE SA	0,56	18
LAFARGE	2,02	16	THOMSON (EX :TMM)	0,42	40
RENAULT	1,98	10	THALES	0,34	31
VEOLIA ENVIRON.	1,75	33			

une importante proportion de l'ensemble des encours recensés.

Le tableau de la page précédente fournit deux mesures de cette concentration considérable de la valeur des participations détenues à l'étranger par les entreprises résidentes.

Les 653 groupes repérés, qui, par définition, ont une implantation en France, ne sont pas tous d'origine française : 11,3 % des montants correspondent à des groupes d'origine étrangère. En effet, 185 groupes étrangers détiennent, par l'intermédiaire de filiales installées en France, un nombre non négligeable de filiales et participations à l'étranger.

Il apparaît en outre que les « têtes de groupe » sont essentiellement des sociétés cotées sur Euronext Paris.

Les 39 entreprises/têtes de groupes formant la liste des entreprises cotées du CAC 40 (au 4 juillet) cumulent 77,5 % du total des investissements directs à l'étranger (et 1 688 liaisons), et même encore 74 % (1 609 liaisons) lorsque sont exclues les quatre sociétés [5] sous contrôle étranger.

Mesures de la concentration des actifs détenus par les groupes « non-résidents »

Cumul des stocks extérieurs pour les x premiers groupes par ordre d'importance décroissante	Pourcentage cumulé atteint
les 10 premiers	19,7
les 25 premiers	34,7
les 50 premiers	49,2
les 100 premiers	62,7
les 200 premiers	76,2
les 500 premiers	89.6
les 1000 premiers	96,1
Nombre de groupes nécessaires pour atteindre la fraction indiquée de la totalité des stocks extérieurs	**Pourcentage cumulé atteint ou juste dépassé**
14	25
52	50
119	66
248	80
343	90
873	95

5 *AGF, ST MICROELECTRONICs, DEXIA, EADS*

Répartition par nationalité d'origine des groupes investisseurs en France

(ventilation en %)

	Nombre de groupes d'origine	Ventilation géographique des capitaux propres	
		Par nationalité d'origine du groupe investisseur	Par pays de provenance selon les liaisons de 1er rang
États-Unis	654	24,2	17,4
Royaume-Uni	260	17,7	11,9
France	557	16,4	-
Allemagne	497	10,9	11,8
Pays-Bas	143	4,9	19,9
Italie	236	4,8	3,2
Suisse	153	4,4	6,6
Belgique	161	3,8	7,2
Japon	148	2,1	2,6
Suède	63	2,0	1,3
Canada	32	1,8	1,7
Espagne	78	1,5	2,3
Luxembourg	16	1,3	9,1
Finlande	23	0,8	0,9
Danemark	42	0,5	1,0
Liban	10	0,4	0,4
Norvège	20	0,4	0,4
Australie	12	0,3	0,0 *
Irlande	8	0,2	0,3
Bermudes	6	0,2	0,3
Autres pays	159	1,4	1,3

* Un pourcentage résiduel de 0,03 % est observé pour l'Australie.

3| Les groupes dans les investissements directs étrangers en France

Sur plus de 13 000 liaisons enregistrées dans l'ensemble des investissements directs de non-résidents en France, seules 5 647 lignes ont pu être attribuées à quelque 3 200 groupes. Toutefois les quelque 7 500 lignes non affectées ne totalisaient qu'environ 3,7 milliards d'euros de capitaux propres, soit seulement 1,7 % du total.

La comparaison avec les données des groupes français résidents investisseurs à l'étranger est éclairante : il faut 873 groupes étrangers pour couvrir 95 % des montants d'investissements directs étrangers en France, là où il fallait 117 groupes français. La dispersion de la valeur des actifs du côté des investissements directs étrangers en France apparaît donc importante.

L'identification des groupes investisseurs permet de transformer la ventilation géographique en passant du pays de résidence de la société de rang immédiatement supérieur au pays d'origine du groupe investisseur. Ainsi on aboutit à des poids respectifs des pays plus conformes à l'intuition : le poids des Pays-Bas en particulier diminue de 19,9 % à 4,9 %. Celui du Luxembourg passe de 9,1 % à 1,3 %. En revanche, le poids des États-Unis augmente de 17,4 % à 24,2 % et celui du Royaume-Uni de 11,9 % à 17,7 %.

L'autre fait caractéristique est la réduction du nombre de pays dans la ventilation géographique possible. On dénombre plus de 100 pays de provenance, alors que la réaffectation des participations étrangères en France par nationalité des groupes d'origine abaisse ce chiffre à 72 nationalités d'origine.

Dans le cas de la France, il ne peut y avoir, par définition, d'investissement étranger français en France de rang immédiat. En revanche, lorsque l'on considère les participations indirectes, une « boucle » peut apparaître, un investissement français à l'étranger pouvant « revenir » en France, sous la forme d'un investissement étranger en France.

Outre l'apparition de la France en tant que pays « d'origine » d'un nombre important d'investissements directs d'entreprises non-résidentes en France, l'augmentation de la part prise par les capitaux issus des Etats-Unis et du Royaume-Uni, répond principalement à la baisse massive de la part des Pays-Bas et de celle du Luxembourg, et dans une moindre mesure de celle de la Belgique.

Il est possible d'étudier la réaffectation des liaisons relatives à chacun des pays partenaires pour lesquels

Transformation de la ventilation géographique des encours d'IDEF selon le critère d'affectation des liaisons : 1er rang (provenance) ou nationalité des groupes détenteurs (origine)

Valeur en milliards d'euros selon	États-Unis		France		Pays-Bas	
	Origine des groupes		Rang (provenance)			
« provenance »		38,7		0	44,3	
« origine »		53,4		36,4	10,8	
(ventilation en %)	États-Unis	59,2	Pays-Bas	19,9	25,6	Royaume-Uni
	Pays-Bas	19,3	Luxembourg	17,2	23,3	États-Unis
	Royaume-Uni	5,5	États-Unis	15,3	16,5	Pays-Bas
	Luxembourg	3,0	Suisse	10,6	16,4	France
	Espagne	2,8	Allemagne	10,0	5,4	Allemagne
	Danemark	2,4	Belgique	9,4	3,6	Italie
	Allemagne	1,8	Japon	7,5	2,6	Suède
	Suisse	1,8	Royaume-Uni	7,2	1,4	Japon
	Irlande	1,1	Îles Caïman	0,6	1,3	Suisse
	Bermudes	0,9	Espagne	0,5	0,9	Canada
	Autres pays	2,3	Autres pays	1,5	2,9	Autres pays

les modifications de poids dans la ventilation des IDEF sont les plus importantes. Le tableau ci-dessus montre un certain chassé-croisé entre les stocks d'IDEF de provenance et d'origine.

Ainsi, par exemple, dans le cas des États-Unis le montant des IDEF passe de 38,7 milliards d'euros en premier rang (provenance) à 53,4 milliards d'euros en origine. Environ 19,3 % des stocks désormais présents en origine étaient classés en provenance des Pays-Bas, et 59,2 % étaient déjà comptés en provenance des États-Unis.

Inversement, sur les 44,3 milliards d'euros enregistrés en provenance des Pays-Bas 23,3 % ont été réaffectés aux États-Unis, et 16,5 % seulement sont restés affectés aux Pays-Bas, formant alors plus des deux tiers des 10,8 milliards d'euros des actifs en France des groupes d'origine néerlandaise.

Enfin le mouvement de chassé-croisé entre les deux types de ventilations géographiques est beaucoup plus réduit pour l'Allemagne et la Suisse : le ratio de la partie commune « origine et provenance » au total « provenance » étant respectivement de 75 % et 84 %. Ce qui peut signifier que peu de groupes relevant de ces pays utilisent des pays tiers comme relais à leur implantation en France.

4| Les groupes présents à la fois dans les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France

Il a été signalé que certaines sociétés pouvaient être le support d'un investissement à l'étranger et être elles-mêmes investies par l'étranger. En 2004, il a pu être dénombré 241 SIREN présents dans les deux statistiques, soit des sociétés se trouvant impliquées dans 866 liaisons enregistrées côté IDFE et 273 liaisons coté IDEF.

Deux cent vingt groupes correspondent à ces SIREN communs, représentant en valeur comptable des masses d'investissements de 356,3 milliards d'euros (IDFE) et de 112,0 milliards d'euros (IDEF), soit plus de 90 % du total côté IDFE et plus de 50 % côté IDEF.

Le tableau ci-après souligne la place prépondérante de la France dans ces groupes communs (124), ce qui est logique, et des États-Unis (57 groupes y participent) dans ce trait de l'organisation transfrontière des groupes vue de France. Et, de manière générale, rares sont les grands groupes français ou étrangers qui ne participent pas à ce

qui constitue un aspect du mode d'organisation des groupes multiterritoriaux.

Ces statistiques traduisent la complexité de la configuration géographique des groupes.

La cartographie ainsi réalisée des liaisons transfrontières d'investissement direct sur la base des stocks à fin 2004 permet d'illustrer les conséquences statistiques qu'aurait la mise en oeuvre systématique de la méthode suivie ici et parfois envisagée au niveau international. Elle permet d'enrichir considérablement les analyses (cf. *Rapport annuel 2005 de la Balance des paiements* – Encadré 4 « Une présentation complémentaire de la position extérieure en investissements directs de la France », p. 62). Son utilité est également avérée au regard des préoccupations de suivi statistique de l'activité des filiales étrangères.

Répartition par pays des groupes communs

(investissements en milliards d'euros)

	IDFE	Nombre par pays	IDEF
France	314,9	124	30,6
États-Unis	12,3	57	31,0
Pays-Bas	5,8	5	3,5
Allemagne	5,5	21	11,7
Belgique	4,8	7	4,9
Suisse	3,1	7	5,1
Royaume-Uni	3,0	16	8,6
Italie	2,5	11	7,2
Espagne	0,4	3	0,8
Suède	0,3	5	0,6
Japon	0,01	6	0,6
Autres pays (7) *	3,8	15	7,5

* dont le Luxembourg

ENCADRÉ

Traitement de quelques entreprises européennes

Le plus souvent, l'attribution d'une origine nationale à un groupe a été faite en fonction du lieu d'implantation du siège central de la maison mère (ultime). Il peut alors y avoir contradiction avec l'origine nationale des capitaux ou avec le centre de gravité géographique de la carte des installations "productives".

Pour réduire un peu cet arbitraire, les cas de 5 groupes européens connus – ALTADIS, ARCELOR [1], DEXIA, EADS et ST MICROELECTRONICs – ont été retraités de telle manière que leurs actifs en France et de la France vers l'étranger soient répartis en fonction de grilles géographiques correspondant mieux aux équilibres nationaux [2] internes (au moins à l'origine de leur formation).

Sept pays sont concernés par la modification de la répartition globale géographique de ces groupes.
Les transformations successives subies apparaissent éloquentes, les poids des autres pays n'étant pas modifiés.

(en % du total des encours)

	IDFE			IDEF		
	Destination *	Origine	Origine Révisée	Provenance	Origine	Origine Révisée
France	0	88,7	89,9	0	16,4	17,9
Allemagne	6,8	1,5	2,1	11,8	10,9	11,5
Pays-Bas	12,9	1,6	0,1	19,9	4,9	3,4
Italie	3,9	1,0	1,1	3,2	4,8	5,2
Belgique	9,8	1,2	0,7	6,6	3,8	3,0
Espagne	3,8	0,1	0,4	2,3	1,5	1,8
Luxembourg	2,4	0,6	0,2	9,1	1,3	0,6

** Cette présentation (par symétrie) ne peut pas être directement comparable aux deux colonnes suivantes.*

La part des résidents des Pays-Bas dans les statistiques habituelles des investissements directs étrangers en France est de 19,9 %. En appliquant la méthode décrite dans l'article, on arrive à une part de 4,9 %. Puis, en retraitant suivant la méthode décrite dans cet encadré, la part est finalement de 3,4 %.

Les parts des Pays-Bas et du Luxembourg sont encore réduites, tandis que celle de l'Allemagne se rétablit et que se redressent celles de l'Italie et de l'Espagne.

[1] *Avant la fusion-absorption par MITTAL*
[2] *Alors que EADS est affecté aux Pays-Bas, et DEXIA à la Belgique dans les statistiques habituelles.*

STATISTIQUES

Situation économique générale

Monnaie, placements et financements

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Autres statistiques

Avertissement

Depuis le 1er janvier 2007, la zone euro et l'Union européenne se sont agrandies. Les données statistiques en tiennent compte à partir de cette date.

Les données du cahier sont celles disponibles dans la base de données « BSME » de la Banque de France, à la date du 19 mars.

Figure 1
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France

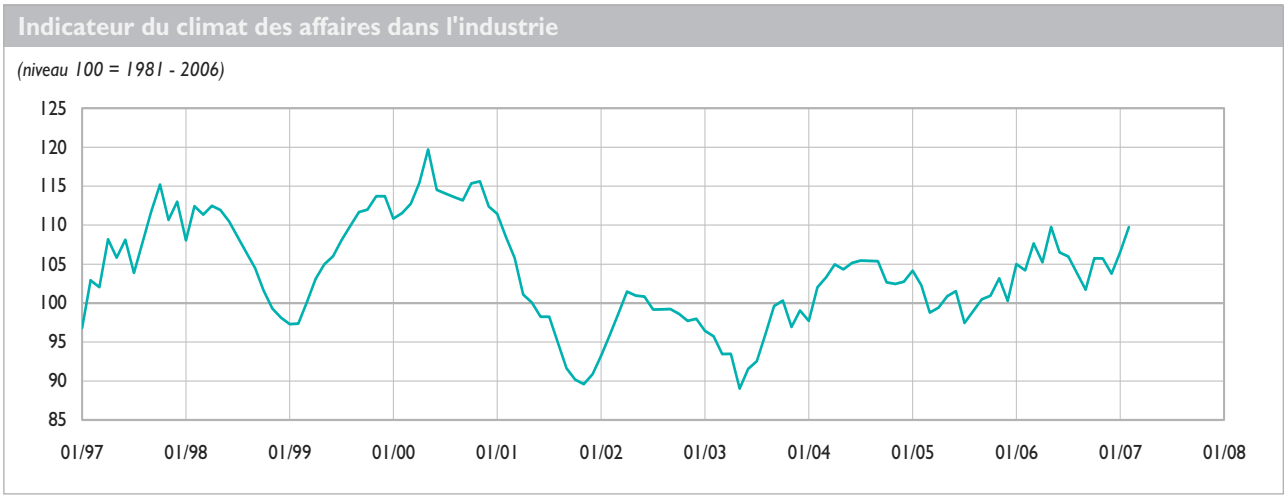
(données cvs)

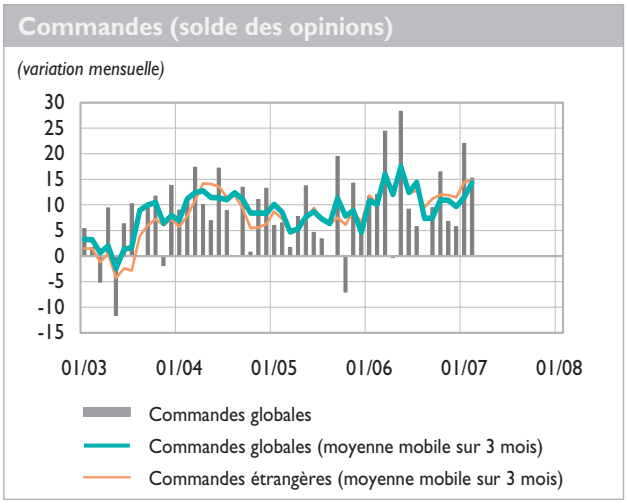
	2006					2007	
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	**6**	**8**	**8**	**-1**	**-5**	**28**	**17**
Biens intermédiaires	2	6	14	7	-2	20	14
Biens d'équipement	10	10	16	16	-3	26	12
Industrie automobile	2	19	-31	-41	-16	40	46
Biens de consommation	13	10	10	-3	-6	35	8
Industries agricoles et alimentaires	3	7	28	5	3	27	9
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	**1**	**15**	**10**	**11**	**21**	**13**	**14**
Biens intermédiaires	1	18	11	12	18	12	14
Biens d'équipement	10	24	17	16	22	19	24
Industrie automobile	-31	-19	-35	-6	37	13	0
Biens de consommation	6	15	16	14	18	6	11
Industries agricoles et alimentaires	11	12	16	15	20	18	13
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	**7**	**9**	**16**	**7**	**6**	**22**	**15**
Étrangères	12	12	12	11	11	21	12
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	**23**	**18**	**23**	**21**	**23**	**25**	**26**
Biens intermédiaires	17	17	19	20	18	21	23
Biens d'équipement	62	65	67	63	59	61	61
Biens de consommation	17	9	15	13	15	22	20
Industries agricoles et alimentaires	13	13	18	16	15	21	16
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	**1**	**2**	**2**	**2**	**5**	**6**	**2**
Biens intermédiaires	-1	-1	-1	-3	2	1	-2
Biens d'équipement	9	5	9	9	8	12	3
Industrie automobile	3	-3	2	2	15	12	4
Biens de consommation	8	9	5	6	4	10	6
Industries agricoles et alimentaires	-9	-1	2	3	2	-1	-3
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	**84,4**	**84,4**	**85,0**	**84,4**	**82,5**	**85,2**	**86,1**
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-1	-2	-1	-2	-2	1	0
Au cours des prochains mois	-5	-6	-5	-4	-3	-4	-3
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	104	**102**	**106**	**106**	**104**	**107**	**110**

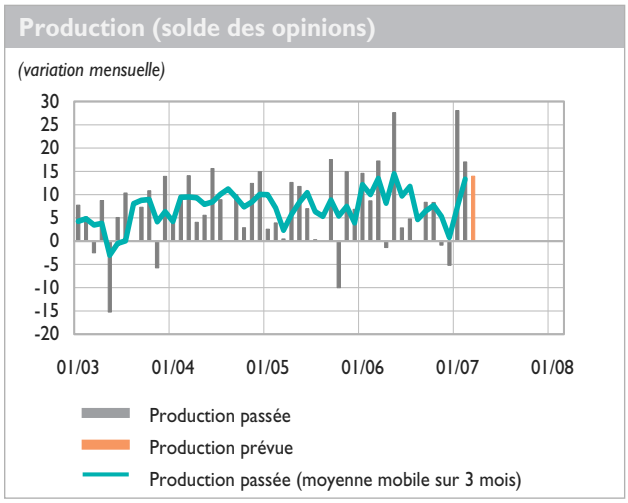
(a) Données exprimées en solde des opinions
(b) Données exprimées en pourcentage
(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est élevé, plus l'appréciation est favorable. L'indicateur est calculé selon la technique de l'analyse en composantes principales à partir des données de l'enquête lissées sur trois mois. Par construction, sa moyenne est égale à 100.

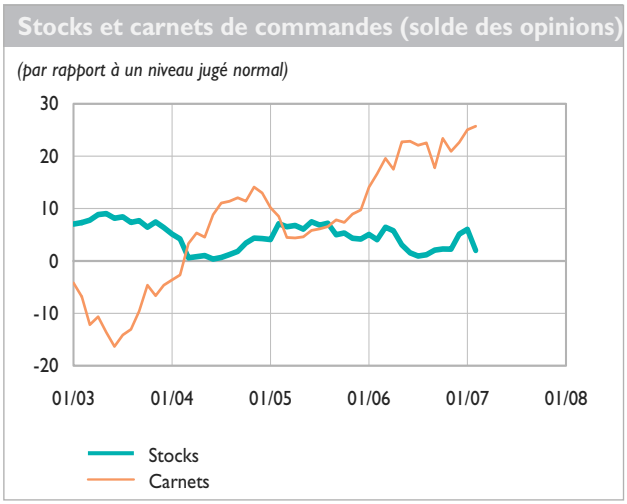
Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

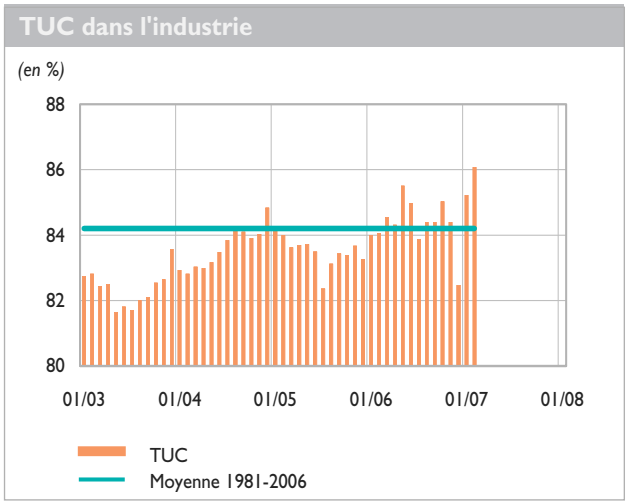
Figure 2
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (données CVS)











Source : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

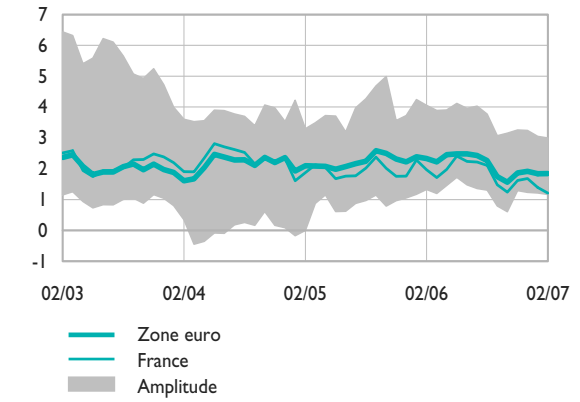
	2006							2007	
	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.
France	2,2	2,2	2,1	1,5	1,2	1,6	1,7	1,4	1,2
Allemagne	2,0	2,1	1,8	1,0	1,1	1,5	1,4	1,8	1,9
Italie	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	1,9	2,1
Zone euro	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8
Royaume-Uni	2,5	2,4	2,5	2,4	2,5	2,7	3,0	2,7	nd
Union européenne	2,6	2,5	2,4	2,0	1,8	2,1	2,2	2,1	2,1
États-Unis	4,3	4,1	3,8	2,1	1,3	2,0	2,5	2,1	2,4
Japon	0,5	0,3	0,9	0,6	0,4	0,3	0,3	0,0	nd

(moyenne annuelle) *(variation mensuelle CVS)*

	2003	2004	2005	2006				2007	
				sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.
France	2,3	1,9	1,9	-0,3	-0,2	0,4	0,2	-0,1	0,0
Allemagne	1,8	1,9	1,8	0,0	0,2	0,3	0,1	0,3	0,2
Italie	2,3	2,2	2,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,4
Zone euro	2,1	2,2	2,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Royaume-Uni	1,3	2,0	2,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,0	nd
Union européenne	2,3	2,3	2,3	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	2,7	3,4	3,2	-0,5	-0,4	0,0	0,4	0,2	0,4
Japon	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	nd

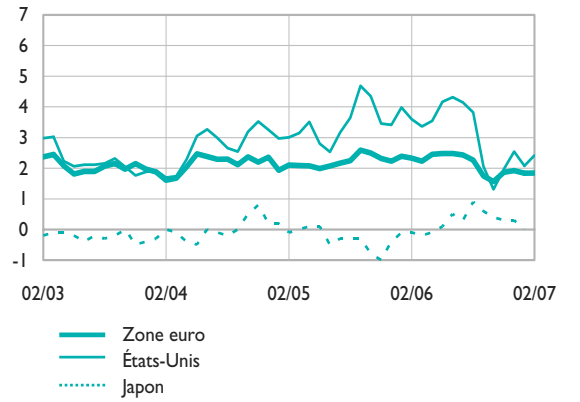
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)

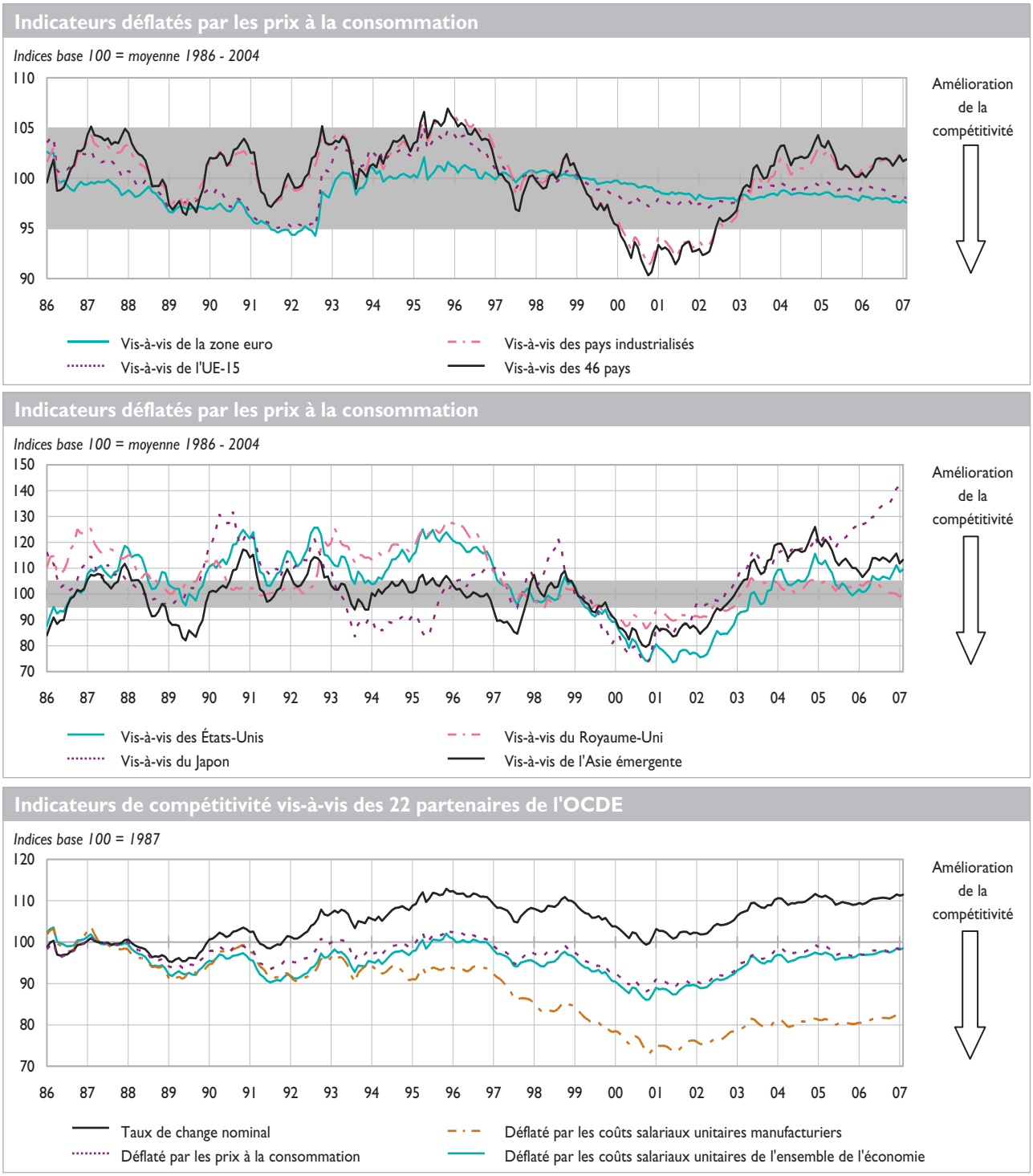


Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon
Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro

Sources : nationales, Eurostat

Réalisé le 19 mars 2007

Figure 4
Compétitivité de l'économie française



Partie grise : écart de + ou - 5% par rapport à la moyenne de longue période
Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin

Sources : nationales, Banque de France, BCE, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datatstream
Calculs : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

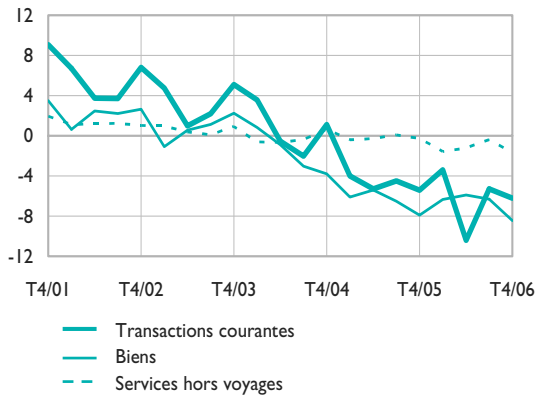
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2005	2006	2005	2006			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(b)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-19 225**	**-25 291**	**-5 419**	**-3 393**	**-10 392**	**-5 287**	**-6 219**
Biens	-25 904	-26 989	-7 906	-6 345	-5 894	-6 300	-8 450
Services hors voyages	-855	-4 860	-264	-1 564	-1 223	-407	-1 666
Voyages	8 911	8 279	2 559	628	2 407	2 527	2 717
Revenus	20 787	19 905	7 245	5 782	107	5 827	8 189
Transferts courants	-22 164	-21 626	-7 054	-1 894	-5 789	-6 934	-7 009
Compte de capital	**506**	**-550**	**-388**	**-201**	**-223**	**-201**	**75**
Compte financier	**-15 208**	**53 423**	**-32 048**	**56 442**	**20 505**	**27 914**	**-51 438**
Investissements directs	-41 887	-29 063	-32 920	12 631	-13 190	-12 702	-15 802
Français à l'étranger	*-93 008*	*-87 440*	*-44 995*	*-3 740*	*-29 370*	*-20 419*	*-33 911*
Étrangers en France	*51 121*	*58 377*	*12 075*	*16 371*	*16 180*	*7 717*	*18 109*
Investissements de portefeuille	-9 217	-35 539	-17 978	-31 062	-2 065	-17 551	15 139
Avoirs	*-191 309*	*-183 943*	*-65 640*	*-67 223*	*-14 278*	*-53 560*	*-48 882*
Engagements	*182 091*	*148 404*	*47 661*	*36 161*	*12 213*	*36 009*	*64 021*
Produits financiers dérivés	8 179	3 209	2 795	909	2 358	1 751	-1 809
Autres investissements	20 665	123 591	13 029	74 398	35 156	60 059	-46 022
Avoirs de réserve	7 055	-8 775	3 027	-434	-1 754	-3 643	-2 944
Erreurs et omissions nettes	**33 925**	**-27 582**	**37 854**	**-52 848**	**-9 890**	**-22 426**	**57 582**

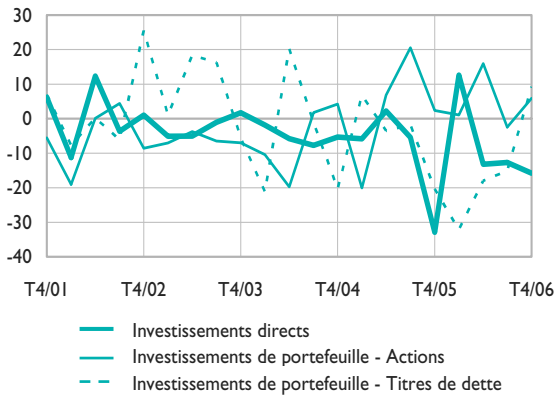
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs
(b).Chiffres provisoires.

Source : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

Figure 6
Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2005	2006	2005	2006			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(b)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-19 225**	**-25 291**	**-5 419**	**-3 393**	**-10 392**	**-5 287**	**-6 219**
Biens	**-25 904**	**-26 989**	**-7 906**	**-6 345**	**-5 894**	**-6 300**	**-8 450**
Exportations	*352 968*	*385 251*	*93 641*	*96 531*	*99 133*	*89 847*	*99 740*
Importations	*378 872*	*412 240*	*101 547*	*102 876*	*105 027*	*96 147*	*108 190*
Marchandises générales	-24 200	-24 883	-7 377	-5 677	-5 458	-5 840	-7 908
Avitaillement	-977	-1 526	-356	-403	-333	-386	-404
Travail à façon et réparations	-726	-580	-173	-265	-103	-74	-138
Services hors voyages	**-855**	**-4 860**	**-264**	**-1 564**	**-1 223**	**-407**	**-1 666**
Exportations	*59 330*	*56 484*	*15 726*	*14 447*	*14 408*	*14 103*	*13 526*
Importations	*60 185*	*61 344*	*15 990*	*16 011*	*15 631*	*14 510*	*15 192*
Transports	-1 209	-2 061	-424	-807	-794	-136	-324
Services de communication	1 103	1 261	242	294	297	342	328
Services de construction	1 632	1 724	512	395	468	461	400
Services d'assurances	-935	-1 246	-85	-387	-322	-283	-254
Services financiers	-770	-1 879	-269	-366	-555	-446	-512
Services d'informatique et d'information	-64	63	-36	55	53	-78	33
Redevances et droits de licence	2 167	2 226	564	584	398	783	461
Autres services aux entreprises	-2 103	-4 057	-501	-1 114	-591	-843	-1 509
Services personnels, culturels et récréatifs	-536	-743	-213	-171	-162	-178	-232
Services des administrations publiques	-136	-148	-51	-47	-15	-29	-57
Voyages	**8 911**	**8 279**	**2 559**	**628**	**2 407**	**2 527**	**2 717**
Recettes	*33 981*	*33 967*	*7 754*	*6 251*	*9 389*	*10 283*	*8 044*
Dépenses	*25 071*	*25 688*	*5 196*	*5 623*	*6 982*	*7 756*	*5 327*
Revenus	**20 787**	**19 905**	**7 245**	**5 782**	**107**	**5 827**	**8 189**
Rémunérations des salariés	8 420	8 548	2 104	2 117	2 190	2 153	2 088
Revenus des investissements	12 366	11 357	5 141	3 665	-2 083	3 674	6 101
Directs	*18 070*	*18 356*	*5 551*	*3 577*	*3 740*	*4 239*	*6 800*
De portefeuille	*-2 131*	*-1 902*	*-60*	*943*	*-4 562*	*1 356*	*361*
Autres	*-3 574*	*-5 097*	*-349*	*-855*	*-1 261*	*-1 921*	*-1 060*
Transferts courants	**-22 164**	**-21 626**	**-7 054**	**-1 894**	**-5 789**	**-6 934**	**-7 009**
Transferts courants du secteur des APU	-14 925	-13 627	-5 562	125	-3 799	-4 963	-4 990
Transferts courants des autres secteurs	-7 241	-7 999	-1 493	-2 019	-1 990	-1 971	-2 019
dont envois de fonds des travailleurs	*-2 091*	*-2 011*	*-495*	*-476*	*-524*	*-562*	*-449*
Compte de capital	**506**	**-550**	**-388**	**-201**	**-223**	**-201**	**75**

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires.

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

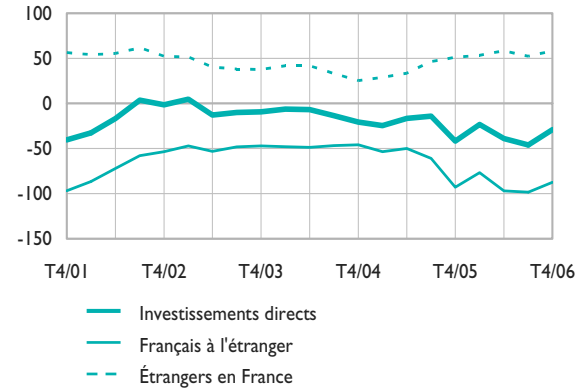
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2005	2006	2005	2006			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(b)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte financier	**-15 208**	**53 423**	**-32 048**	**56 442**	**20 505**	**27 914**	**-51 438**
Investissements directs	-41 887	-29 063	-32 920	12 631	-13 190	-12 702	-15 802
Français à l'étranger	-93 008	-87 440	-44 995	-3 740	-29 370	-20 419	-33 911
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*-42 197*	*-51 900*	*-21 753*	*-7 338*	*-14 828*	*-9 313*	*-20 421*
Étrangers en France	51 121	58 377	12 075	16 371	16 180	7 717	18 109
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*20 236*	*22 758*	*6 386*	*7 151*	*6 425*	*1 679*	*7 503*
Investissements de portefeuille	-9 217	-35 539	-17 978	-31 062	-2 065	-17 551	15 139
Avoirs	-191 309	-183 943	-65 640	-67 223	-14 278	-53 560	-48 882
Actions	*-42 917*	*-24 361*	*-21 085*	*-11 769*	*22 308*	*-20 496*	*-14 404*
Obligations	*-137 035*	*-175 122*	*-37 044*	*-54 200*	*-50 750*	*-31 185*	*-38 987*
Instruments du marché monétaire	*-11 358*	*15 540*	*-7 511*	*-1 254*	*14 164*	*-1 879*	*4 509*
Engagements	182 091	148 404	47 661	36 161	12 213	36 009	64 021
Actions	*52 633*	*44 837*	*23 491*	*12 848*	*-6 350*	*18 027*	*20 312*
Obligations	*110 831*	*114 233*	*31 628*	*15 344*	*23 876*	*25 179*	*49 834*
Instruments du marché monétaire	*18 628*	*-10 666*	*-7 460*	*7 969*	*-5 313*	*-7 197*	*-6 125*
Produits financiers dérivés	8 179	3 209	2 795	909	2 358	1 751	-1 809
Autres investissements	20 665	123 591	13 029	74 398	35 156	60 059	-46 022
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*-2 346*	*99 665*	*-4 682*	*69 437*	*30 298*	*63 092*	*-63 162*
Avoirs de réserve	7 055	-8 775	3 027	-434	-1 754	-3 643	-2 944
Erreurs et omissions nettes	**33 925**	**-27 582**	**37 854**	**-52 848**	**-9 890**	**-22 426**	**57 582**

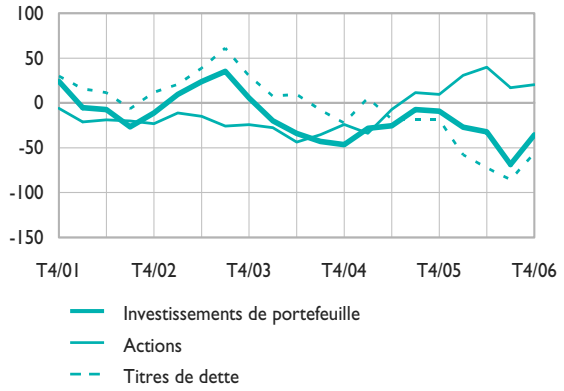
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires.

Source : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

Figure 8
Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	3ème trimestre 2006					
	UEM	UE15 hors UEM (a)	Nouveaux pays membres (b)	USA	Japon	Suisse
Compte de transactions courantes	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Recettes	*69 008*	*20 190*	*4 460*	*13 700*	*2 636*	*5 018*
Dépenses	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*
Biens	-10 280	2 641	668	1 549	115	87
Recettes	*43 865*	*9 875*	*3 690*	*6 260*	*1 395*	*2 343*
Dépenses	*54 145*	*7 233*	*3 022*	*4 711*	*1 280*	*2 256*
Services	-694	850	48	1 024	187	-31
Recettes	*7 754*	*3 651*	*428*	*3 305*	*493*	*970*
Dépenses	*8 448*	*2 802*	*381*	*2 281*	*307*	*1 002*
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	*16 253*	*4 893*	*305*	*3 947*	*732*	*1 430*
Dépenses	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*
Transferts courants	-1 412	-3 380	-2	-100	-43	-238
Compte financier	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Investissements directs	-9 353	-2 476	-461	2 615	20	-1 002
Français à l'étranger	*-13 413*	*-4 168*	*-475*	*1 300*	*-107*	*-1 295*
Étrangers en France	*4 060*	*1 692*	*13*	*1 315*	*126*	*293*
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-31 268	-8 901	9	-1 727	-218	-3 726
Actions	*-14 997*	*783*	*-32*	*-642*	*-1 283*	*-3 485*
Obligations	*-22 130*	*-3 564*	*148*	*-1 208*	*-349*	*7*
Instruments du marché monétaire	*5 859*	*-6 119*	*-106*	*123*	*1 415*	*-247*
Autres investissements	2 578	39 867	-718	-3 676	-3 359	8 408
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	6 033	*39 489*	*-679*	*-3 048*	*-2 970*	*8 637*

(a) Danemark, Royaume-Uni, Suède, Institutions européennes
(b) Chypre, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Slovaquie, Slovénie
(c) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2006	2006		2007	Cumul 12 mois	
					2006	2007
	janv. (a)	nov. (b)	déc. (b)	janv. (b)	janv. (a)	janv. (b)
Compte de transactions courantes	**-3 808**	**-3 395**	**-38**	**-1 394**	**-22 114**	**-22 877**
Biens	-3 726	-3 047	-2 922	-3 842	-27 264	-27 105
Services hors voyages	-576	-380	-406	-827	-1 157	-5 111
Voyages	175	650	1 051	182	8 711	8 286
Revenus	1 434	1 598	4 745	1 445	21 592	19 916
Transferts courants	-1 115	-2 216	-2 506	1 648	-23 997	-18 863
Compte de capital	**105**	**66**	**62**	**320**	**656**	**-335**
Compte financier	**17 450**	**-1 532**	**-24 467**	**21 348**	**-2 724**	**57 321**
Investissements directs	8 273	-272	-12 026	-3 108	-29 899	-40 444
Français à l'étranger	*4 277*	*-5 614*	*-18 311*	*-8 229*	*-83 696*	*-99 946*
Capital social	*-1 036*	*-3 424*	*-9 629*	*-3 731*	*-26 218*	*-40 612*
Bénéfices réinvestis	*-1 165*	*-1 166*	*-1 166*	*-1 166*	*-13 045*	*-13 984*
Autres opérations	*6 478*	*-1 024*	*-7 516*	*-3 332*	*-44 435*	*-45 350*
Étrangers en France	*3 996*	*5 342*	*6 285*	*5 121*	*53 797*	*59 502*
Capital social	*1 406*	*1 113*	*3 402*	*-132*	*13 871*	*15 703*
Bénéfices réinvestis	*460*	*459*	*459*	*459*	*4 981*	*5 516*
Autres opérations	*2 130*	*3 770*	*2 424*	*4 794*	*34 944*	*38 283*
Investissements de portefeuille	-27 156	11 579	26 228	13 615	-6 163	5 232
Avoirs	*-37 666*	*-13 962*	*8 102*	*-5 043*	*-187 827*	*-151 320*
Actions	*-4 828*	*-415*	*-4 578*	*507*	*-39 670*	*-19 026*
Obligations	*-30 704*	*-18 574*	*6 193*	*-4 058*	*-143 165*	*-148 476*
Instruments du marché monétaire	*-2 134*	*5 027*	*6 487*	*-1 492*	*-4 993*	*16 182*
Engagements	*10 510*	*25 541*	*18 126*	*18 658*	*181 664*	*156 552*
Actions	*2 789*	*3 990*	*16 316*	*6 891*	*50 672*	*48 939*
Obligations	*-86*	*19 215*	*15 348*	*3 356*	*114 801*	*117 675*
Instruments du marché monétaire	*7 807*	*2 336*	*-13 538*	*8 411*	*16 191*	*-10 062*
Produits financiers dérivés	761	-1 069	128	-2 425	9 305	23
Autres investissements	36 362	-12 184	-35 980	12 773	15 575	100 002
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*32 498*	*-27 860*	*-34 423*	*19 732*	*-1 088*	*86 899*
Avoirs de réserve	-790	414	-2 817	493	8 460	-7 492
Erreurs et omissions nettes	**-13 747**	**4 861**	**24 443**	**-20 274**	**24 181**	**-34 109**

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

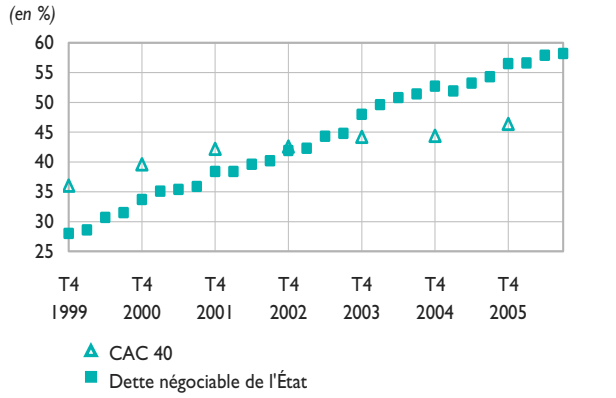
Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

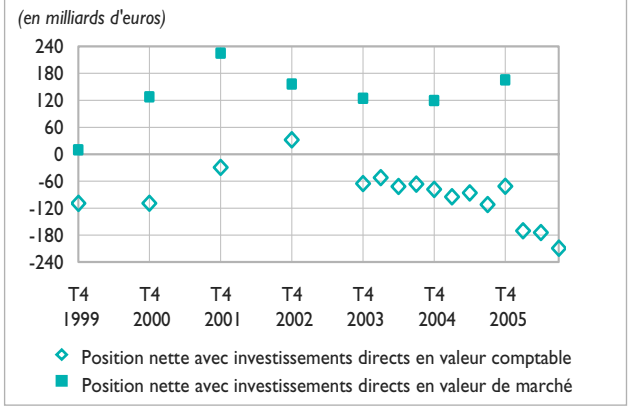
(en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T3
Créances	**2 327,6**	**2 347,0**	**2 529,4**	**2 860,8**	**3 604,5**	**3 948,5**
Investissements directs français à l'étranger	577,4	559,1	573,6	608,8	723,2	764,8
Capitaux propres	*409,6*	*390,2*	*380,1*	*404,6*	*462,9*	*485,2*
Autres opérations	*167,8*	*168,9*	*193,5*	*204,3*	*260,3*	*279,6*
Investissements de portefeuille	826,6	888,6	1 084,4	1 283,3	1 574,1	1 712,8
(titres étrangers détenus par les résidents)						
IFM (secteur résident détenteur)	*301,8*	*390,5*	*480,3*	*566,0*	*663,6*	*748,5*
Non IFM (secteur résident détenteur)	*524,8*	*498,1*	*604,1*	*717,2*	*910,5*	*964,2*
Produits financiers dérivés	124,6	103,1	108,0	123,9	191,7	292,4
Autres investissements	732,3	737,4	707,4	788,0	1 052,4	1 106,8
IFM	*514,2*	*516,4*	*492,0*	*578,9*	*840,7*	*894,4*
Non IFM	*218,1*	*221,0*	*215,4*	*209,1*	*211,7*	*212,4*
Avoirs de réserve	66,7	58,8	56,0	56,8	63,0	71,8
Engagements	**-2 356,9**	**-2 315,0**	**-2 594,8**	**-2 939,2**	**-3 675,8**	**-4 158,1**
Investissements directs étrangers en France	-335,1	-367,3	-417,8	-454,9	-509,3	-547,7
Capitaux propres	*-212,2*	*-232,3*	*-267,4*	*-276,7*	*-296,9*	*-312,2*
Autres opérations	*-122,9*	*-135,1*	*-150,4*	*-178,2*	*-212,4*	*-235,5*
Investissements de portefeuille	-1 118,1	-1 054,5	-1 287,8	-1 462,1	-1 766,8	-1 886,0
(titres français détenus par les non-résidents)						
IFM (secteur résident émetteur)	*-251,1*	*-242,9*	*-287,6*	*-323,2*	*-409,8*	*-447,8*
Non IFM (secteur résident émetteur)	*-866,9*	*-811,5*	*-1 000,2*	*-1 138,9*	*-1 357,0*	*-1 438,2*
Produits financiers dérivés	-118,9	-107,1	-117,0	-128,5	-206,4	-313,3
Autres investissements	-784,8	-786,1	-772,2	-893,7	-1 193,4	-1 411,2
IFM	*-622,1*	*-632,1*	*-624,2*	*-740,4*	*-1 016,1*	*-1 229,6*
Non IFM	*-162,7*	*-154,0*	*-148,1*	*-153,3*	*-177,2*	*-181,6*
Position nette	**-29,3**	**32,1**	**-65,4**	**-78,4**	**-71,3**	**-209,6**

Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État



Position extérieure de la France



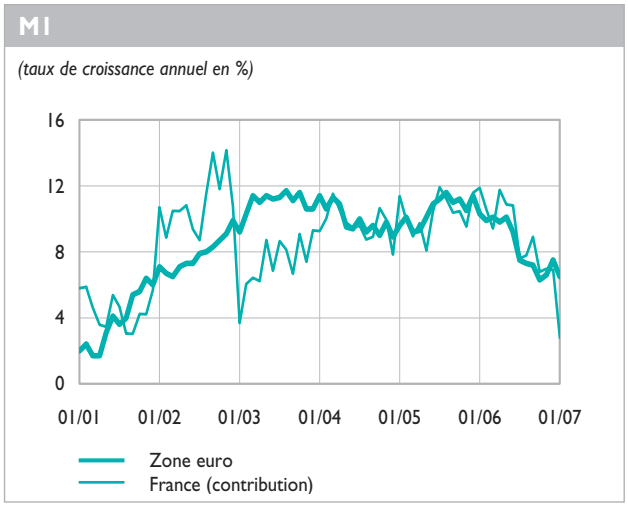
Source : Banque de France

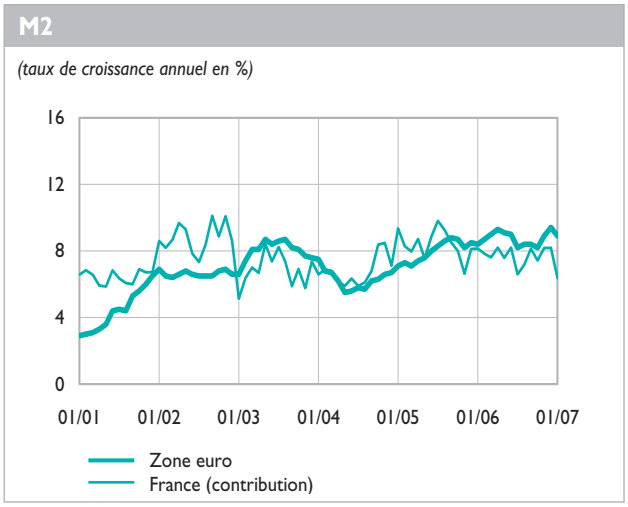
Réalisé le 19 mars 2007

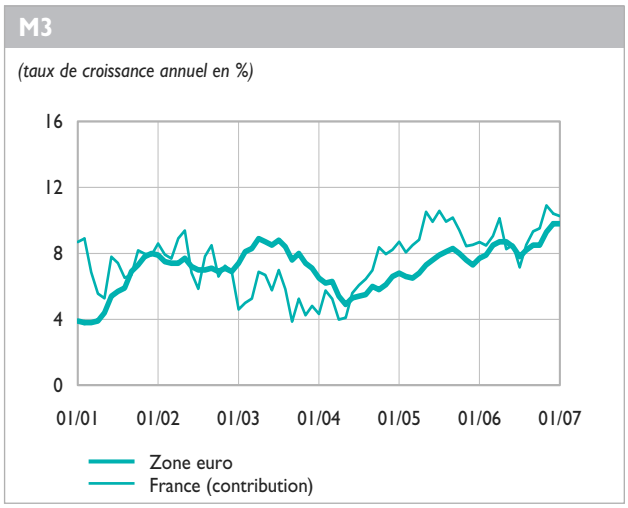
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

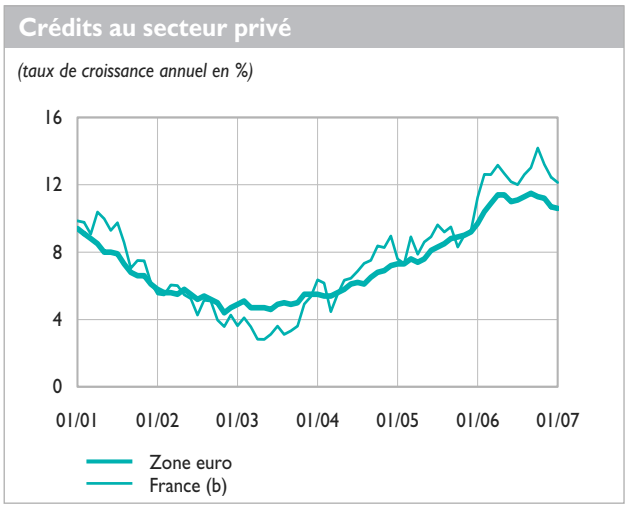
(taux de croissance annuel en %)

	2004	2005	2006	2006	2006						2007
	déc.	déc.	déc.	janv.	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
M1											
Zone euro (a)	8,9	11,4	7,5	10,3	7,5	7,3	7,2	6,3	6,6	7,5	6,5
France (contribution)	7,8	11,6	6,9	11,9	7,6	7,8	8,9	6,8	7,0	6,9	2,8
M2											
Zone euro (a)	6,7	8,5	9,4	8,4	8,2	8,4	8,4	8,2	8,9	9,4	8,9
France (contribution)	7,1	8,1	8,2	8,1	6,6	7,2	8,1	7,4	8,2	8,2	6,4
M3											
Zone euro (a)	6,6	7,3	9,8	7,7	7,8	8,2	8,5	8,5	9,3	9,8	9,8
France (contribution)	8,2	8,5	10,4	8,7	7,1	8,5	9,3	9,5	10,9	10,4	10,3
Crédits au secteur privé											
Zone euro (a)	7,2	9,2	10,7	9,7	11,1	11,3	11,5	11,3	11,2	10,7	10,6
France (b)	9,0	9,3	12,5	11,2	12,0	12,6	13,0	14,2	13,2	12,5	12,1









(a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires
(b) Crédits consentis par les IFM résidant en France aux résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 12
Bilan de la Banque de France

(encours en fin de période en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2006	2006			2007
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Actif								
Territoire national	23,3	34,2	31,7	31,8	30,7	32,7	31,7	31,7
Crédits	17,7	27,4	23,6	24,3	22,7	24,7	23,6	21,8
IFM	*17,3*	*27,1*	*23,3*	*24,0*	*22,5*	*24,4*	*23,3*	*21,5*
Administration centrale	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*
Secteur privé	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Titres autres que des actions	5,5	6,8	8,1	7,5	8,0	8,1	8,1	9,9
IFM	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Administration centrale	*5,5*	*6,8*	*8,1*	*7,5*	*8,0*	*8,1*	*8,1*	*9,9*
Secteur privé	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions et autres participations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	23,9	20,4	9,1	19,0	21,0	16,9	9,1	9,1
Reste du monde	22,9	22,8	37,7	25,2	34,6	34,3	37,7	33,1
Avoirs en or	30,9	39,5	42,2	42,6	42,1	43,0	42,2	44,0
Non ventilés par zones géographiques (a)	73,9	93,1	114,2	90,8	99,5	100,0	114,2	109,9
Total	**174,9**	**210,0**	**234,9**	**209,4**	**227,9**	**227,0**	**234,9**	**227,7**
Passif								
Dépôts – Territoire national	29,3	29,6	30,5	31,5	35,1	31,8	30,5	31,7
IFM	28,7	28,6	29,8	30,6	34,1	31,0	29,8	30,9
Administration centrale	0,3	0,3	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1
Autres secteurs (à vue)	0,4	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	7,3	8,2	16,1	9,8	13,3	14,6	16,1	14,4
Non ventilés par zone géographique	138,2	172,2	188,2	168,2	179,5	180,6	188,2	181,6
Billets et pièces en circulation (b)	97,8	110,2	122,3	106,7	115,9	116,7	122,3	116,8
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	32,9	45,7	48,0	46,6	48,4	48,4	48,0	48,9
Autres	7,4	16,3	17,9	14,9	15,2	15,5	17,9	15,9
Total	**174,9**	**210,0**	**234,9**	**209,4**	**227,9**	**227,0**	**234,9**	**227,7**

(a) Y compris l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002
(b) Depuis janvier 2002, les billets en circulation font l'objet d'un traitement statistique qui prend en compte les conventions comptables adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les différents pays de la zone au prorata de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 13
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France – France

(encours en fin de période en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2006	2006			2007
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Actif								
Territoire national	3 202,7	3 291,8	3 587,0	3 321,9	3 558,8	3 580,3	3 587,0	3 648,0
Crédits	2 416,4	2 523,4	2 739,4	2 535,8	2 714,9	2 708,1	2 739,4	2 791,2
IFM	*1 013,1*	*996,3*	*1 057,1*	*993,2*	*1 050,2*	*1 040,8*	*1 057,1*	*1 091,3*
APU	*139,5*	*150,8*	*155,0*	*142,7*	*150,8*	*150,5*	*155,0*	*153,1*
Secteur privé	*1 263,8*	*1 376,4*	*1 527,4*	*1 399,9*	*1 513,9*	*1 516,8*	*1 527,4*	*1 546,8*
Titres autres que des actions	461,0	455,6	480,7	469,0	501,5	498,6	480,7	489,4
IFM ≤ 2 ans	*162,6*	*140,0*	*172,8*	*148,9*	*180,5*	*178,7*	*172,8*	*175,6*
IFM > 2 ans	*53,3*	*57,4*	*63,6*	*58,3*	*66,9*	*64,1*	*63,6*	*66,2*
APU	*155,8*	*168,6*	*151,8*	*168,6*	*157,5*	*161,0*	*151,8*	*153,9*
Secteur privé	*89,4*	*89,6*	*92,5*	*93,2*	*96,6*	*94,8*	*92,5*	*93,7*
Titres d'OPCVM monétaires	67,8	78,1	77,3	81,4	79,6	77,9	77,3	78,6
Actions et autres participations	257,5	234,6	289,5	235,7	262,8	295,7	289,5	288,8
Autres États de la zone euro	555,1	727,0	849,1	778,2	861,1	878,0	849,1	898,1
Reste du monde	608,9	850,2	962,2	878,1	951,2	959,6	962,2	1 024,6
Non ventilés par zones géographiques	417,0	602,9	772,4	687,2	728,4	796,6	772,4	804,2
Total	**4 783,8**	**5 471,9**	**6 170,8**	**5 665,3**	**6 099,5**	**6 214,5**	**6 170,8**	**6 374,9**
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 180,2	2 242,3	2 300,2	2 213,8	2 241,5	2 241,5	2 300,2	2 327,8
IFM	1 006,6	1 011,3	1 053,3	994,4	1 023,3	1 031,8	1 053,3	1 086,0
Administration centrale	43,9	45,2	16,0	33,8	11,5	15,1	16,0	16,5
Autres secteurs	1 129,6	1 185,8	1 230,9	1 185,6	1 206,8	1 194,6	1 230,9	1 225,3
Dépôts à vue	*357,1*	*395,3*	*419,0*	*391,6*	*395,7*	*391,5*	*419,0*	*398,9*
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*45,5*	*53,4*	*63,9*	*52,6*	*64,3*	*64,3*	*63,9*	*73,4*
Dépôts à terme > 2 ans	*306,4*	*307,1*	*297,3*	*304,7*	*293,0*	*291,5*	*297,3*	*289,5*
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	*377,5*	*392,6*	*416,8*	*398,8*	*409,2*	*408,4*	*416,8*	*423,6*
Pensions	*43,2*	*37,4*	*33,9*	*38,0*	*44,5*	*38,9*	*33,9*	*39,8*
Dépôts – Autres États de la zone euro	238,6	271,1	327,9	286,9	335,9	337,0	327,9	340,8
IFM	201,5	226,4	266,6	239,3	270,8	272,5	266,6	282,9
Autres secteurs	37,1	44,7	61,3	47,6	65,0	64,5	61,3	57,9
Dépôts – reste du monde	511,7	757,2	933,1	808,0	950,9	950,6	933,1	1 029,9
Non ventilés par zones géographiques	1 853,2	2 201,3	2 609,6	2 356,6	2 571,1	2 685,5	2 609,6	2 676,4
Titres de créance émis ≤ 2 ans	*259,4*	*271,3*	*334,3*	*292,3*	*352,5*	*344,8*	*334,3*	*352,9*
Titres de créance émis > 2 ans	*404,8*	*458,6*	*529,7*	*460,2*	*508,7*	*520,9*	*529,7*	*530,9*
Titres d'OPCVM monétaires	354,1	387,8	429,6	399,1	439,4	449,9	429,6	445,5
Capital et réserves	313,8	318,7	361,4	321,7	343,9	364,2	361,4	360,2
Autres	521,1	765,0	954,7	883,4	926,7	1 005,6	954,7	986,9
Total	**4 783,8**	**5 471,9**	**6 170,8**	**5 665,3**	**6 099,5**	**6 214,5**	**6 170,8**	**6 374,9**

NB : depuis juillet 2003, les opérations financières de La Poste sont recensées dans le bilan des institutions financières monétaires. Il en résulte notamment un accroissement, à l'actif, du poste « Actions et autres participations » et, au passif, des postes « Dépôts à vue » et « Capital et réserves ».

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

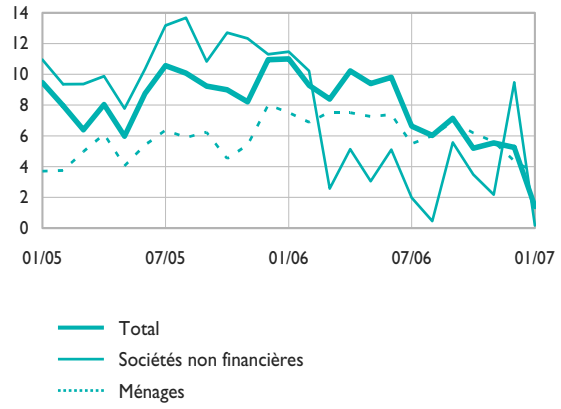
Figure 14
Dépôts – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)

	2004	2005	2006	2006	2006			2007
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	384,9	425,6	446,1	411,5	414,2	411,9	446,1	419,1
Ménages et assimilés	*212,9*	*230,1*	*239,9*	*225,8*	*234,0*	*229,1*	*239,9*	*233,7*
Sociétés non financières	*124,2*	*139,9*	*151,9*	*133,4*	*133,6*	*134,2*	*151,9*	*133,0*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*47,8*	*55,6*	*54,3*	*52,3*	*46,6*	*48,6*	*54,3*	*52,5*
Autres agents	17,5	22,6	25,4	30,4	26,4	25,6	25,4	29,2
Total – Encours	**402,4**	**448,1**	**471,5**	**441,9**	**440,6**	**437,6**	**471,5**	**448,4**
Total – Taux de croissance	**5,8**	**10,9**	**5,2**	**11,0**	**5,2**	**5,5**	**5,2**	**1,4**
Comptes sur livret								
Livrets A	113,5	112,1	115,4	112,9	112,7	112,4	115,4	115,8
Livrets bleus	16,3	16,9	18,3	17,1	17,8	17,8	18,3	18,6
Comptes épargne logement	38,5	39,1	38,4	39,4	38,3	38,0	38,4	38,6
Codevi	45,7	47,0	51,1	48,1	49,9	49,8	51,1	54,4
Livrets d'épargne populaire	56,7	56,8	58,2	56,3	57,2	57,1	58,2	57,9
Livrets jeunes	6,1	6,4	6,7	6,4	6,6	6,7	6,7	6,7
Livrets soumis à l'impôt	100,7	114,2	128,6	118,7	126,7	126,6	128,6	131,6
Total – Encours	**377,5**	**392,6**	**416,8**	**398,8**	**409,2**	**408,4**	**416,8**	**423,6**
Total – Taux de croissance	**7,3**	**4,0**	**6,2**	**4,1**	**5,5**	**6,1**	**6,2**	**6,2**

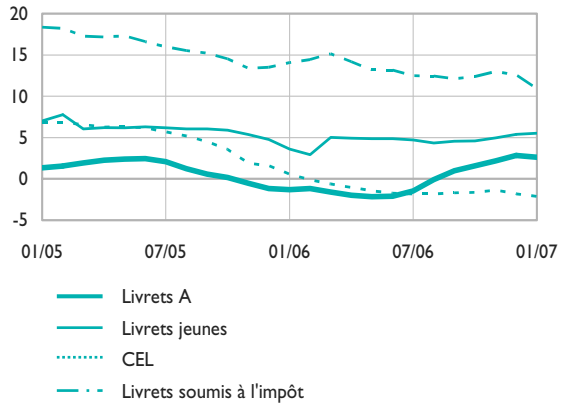
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

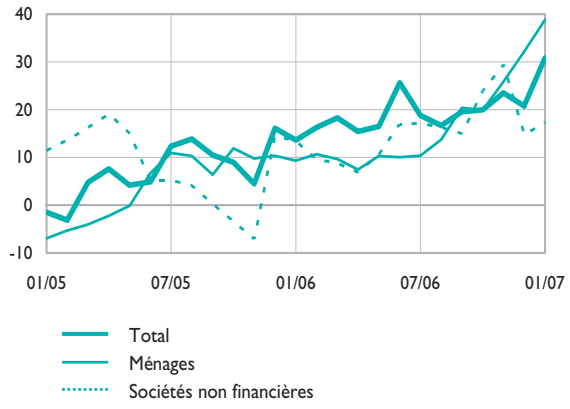
Figure 15
Dépôts à terme – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)

	2004	2005	2006	2006	2006			2007
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	41,7	47,6	57,7	48,2	57,9	58,4	57,7	60,8
Ménages et assimilés	*18,6*	*20,8*	*27,2*	*20,8*	*25,8*	*26,3*	*27,2*	*28,6*
Sociétés non financières	*22,8*	*26,5*	*30,1*	*27,1*	*31,7*	*31,6*	*30,1*	*31,6*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,3*	*0,3*	*0,5*	*0,4*	*0,4*	*0,5*	*0,5*	*0,6*
Autres agents	3,8	5,8	6,2	4,4	6,4	5,9	6,2	12,6
Total – Encours	**45,5**	**53,4**	**63,9**	**52,6**	**64,3**	**64,3**	**63,9**	**73,4**
Total – Taux de croissance	**-7,6**	**16,1**	**20,7**	**13,6**	**20,0**	**23,5**	**20,7**	**30,7**
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	295,8	294,9	273,4	292,7	272,3	270,8	273,4	271,7
Ménages et assimilés	*282,6*	*281,4*	*259,9*	*279,3*	*258,3*	*256,8*	*259,9*	*258,1*
PEL	*224,2*	*225,6*	*205,8*	*223,1*	*203,9*	*202,0*	*205,8*	*204,0*
PEP	*42,5*	*39,0*	*35,0*	*38,8*	*34,9*	*34,5*	*35,0*	*34,8*
Autres	*15,9*	*16,8*	*19,1*	*17,5*	*19,5*	*20,2*	*19,1*	*19,2*
Sociétés non financières	*13,1*	*13,5*	*13,5*	*13,3*	*13,9*	*14,0*	*13,5*	*13,6*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Autres agents	10,6	12,1	23,9	12,0	20,8	20,7	23,9	17,8
Total – Encours	**306,4**	**307,1**	**297,3**	**304,7**	**293,0**	**291,5**	**297,3**	**289,5**
Total – Taux de croissance	**2,3**	**0,2**	**-4,7**	**-1,2**	**-4,8**	**-5,2**	**-4,7**	**-4,8**

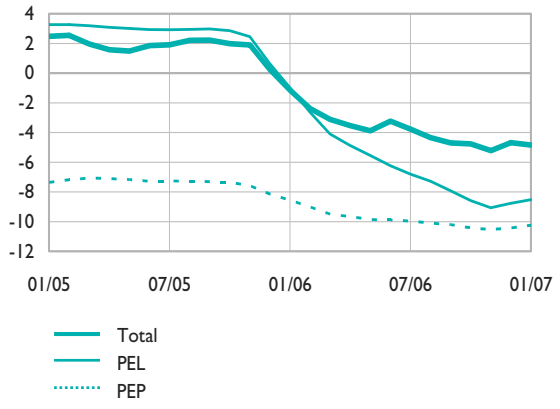
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 mars 2007

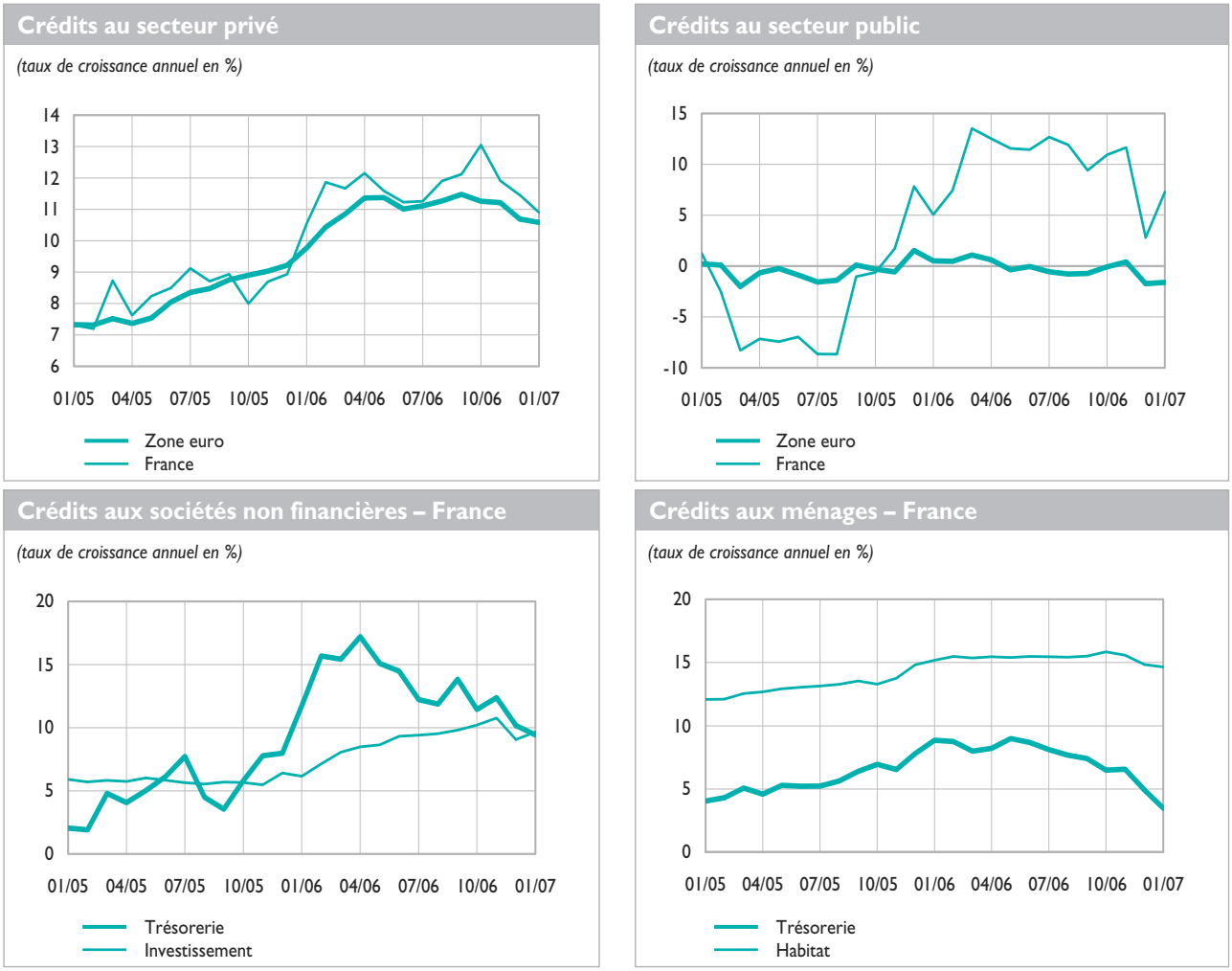
Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance annuel en %)

	2004	2005	2006	2006	2006				2007
	déc.	déc.	déc.	janv.	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 264,0	1 376,6	1 527,6	1 400,1	1 497,2	1 514,1	1 517,0	1 527,6	1 547,0
Administrations publiques	139,7	150,9	155,0	142,8	153,8	150,9	150,6	155,0	153,1
Total – Encours	**1 403,7**	**1 527,5**	**1 682,6**	**1 542,9**	**1 651,0**	**1 665,0**	**1 667,6**	**1 682,6**	**1 700,2**
Secteur privé	8,3	8,9	11,5	10,5	12,1	13,1	11,9	11,5	10,9
Administrations publiques	-0,5	7,8	2,8	5,1	9,4	10,9	11,6	2,8	7,3
Total – Taux de croissance	**7,4**	**8,8**	**10,6**	**10,0**	**11,9**	**12,9**	**11,9**	**10,6**	**10,6**
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	216,3	229,9	250,6	231,1	245,3	246,9	248,8	250,6	253,3
Trésorerie	144,4	156,7	171,7	160,1	166,9	169,9	171,1	171,7	174,6
Autres objets	180,9	193,0	208,2	191,7	203,0	207,3	204,4	208,2	206,8
Total – Encours	**541,5**	**579,6**	**630,5**	**582,9**	**615,2**	**624,1**	**624,3**	**630,5**	**634,7**
Total – Taux de croissance	**6,0**	**7,2**	**9,3**	**8,6**	**10,9**	**10,9**	**10,4**	**9,3**	**9,3**
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	438,1	503,6	577,8	508,8	560,0	564,9	569,7	577,8	582,9
Trésorerie	118,7	128,0	134,3	128,1	132,3	132,6	133,2	134,3	132,5
Autres objets	82,8	81,4	79,5	82,4	80,3	80,5	80,4	79,5	80,6
Total – Encours	**639,5**	**712,9**	**791,5**	**719,3**	**772,5**	**777,9**	**783,3**	**791,5**	**796,0**
Total – Taux de croissance	**9,6**	**11,7**	**11,4**	**12,3**	**12,1**	**12,1**	**12,1**	**11,4**	**11,0**

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 17
Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France (a) et zone euro



(a) Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

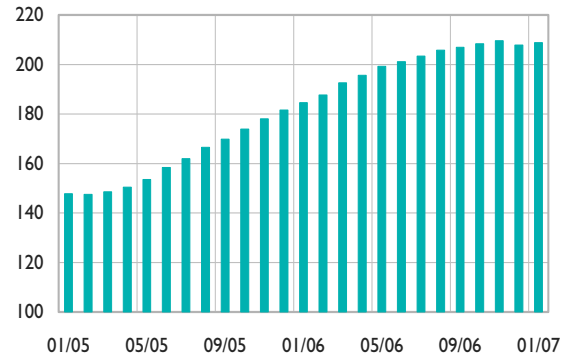
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

(hors découvert, en cumul sur 12 mois, montants en milliards d'euros)

	2005		2006	2006		2007
	nov.	déc.	janv.	nov.	déc.	janv.
Ensemble des contrats nouveaux	**460,1**	**475,7**	**486,1**	**521,3**	**521,4**	**521,8**
Crédits aux ménages	**178,1**	**181,6**	**184,6**	**209,6**	**207,8**	**208,8**
Consommation (hors découvert)	49,2	49,1	49,2	53,0	53,2	53,8
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	42,1	42,3	42,6	37,3	35,5	34,4
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	86,7	90,1	92,8	119,3	119,1	120,7
Crédits aux sociétés non financières	**282,0**	**294,2**	**301,6**	**311,8**	**313,6**	**313,0**
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	217,5	228,0	232,9	218,9	220,0	216,9
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	64,5	66,2	68,7	92,8	93,5	96,1

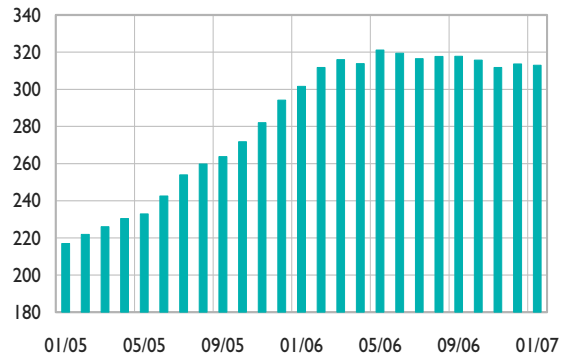
Ménages

(en milliards d'euros)



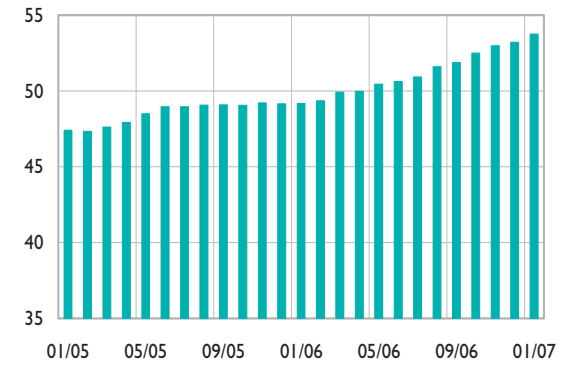
Sociétés

(en milliards d'euros)



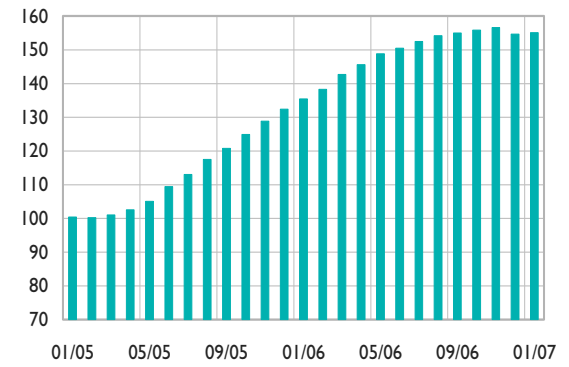
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe.
Pfit ≤ 1 an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale ≤ 1 an
Pfit > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité supérieure à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale > 1 an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

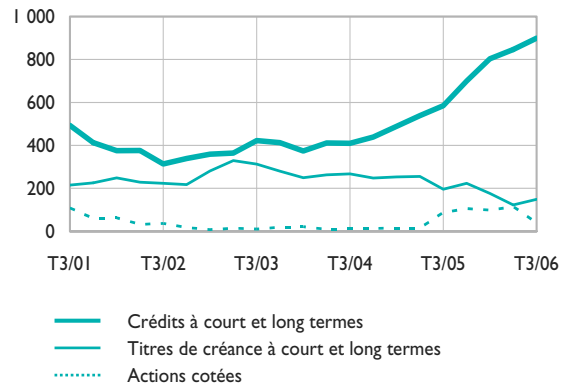
Figure 19
Financements et placements des agents non financiers – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005		2006			2006	2006
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements							
Endettement	**796,2**	**945,2**	**1 019,2**	**988,7**	**1 065,5**	**199,8**	**16 234,9**
Crédits à court terme	63,1	87,8	111,7	118,6	153,1	20,6	1 755,0
Crédits à long terme	521,8	611,6	691,6	728,3	745,8	162,2	8 489,1
Titres de créance à court terme	7,7	9,9	4,9	-10,7	-2,5	-12,4	848,1
Titres de créance à long terme	188,7	213,7	171,5	133,0	152,1	29,2	4 828,4
Dépôts reçus par les administrations publiques (a)	14,8	22,2	39,4	19,5	17,1	0,2	314,3
Émissions d'actions et fonds de pension							
Actions cotées	87,9	105,9	98,7	115,3	39,4	3,4	4 084,9
Réserves pour fonds de pension des SNF	13,4	12,7	13,3	13,0	13,1	3,5	323,6
Placements							
Dépôts et titres à court terme							
Monnaie fiduciaire	55,7	53,3	49,8	47,1	46,9	7,9	486,8
Dépôts à vue	176,2	230,2	182,3	174,6	164,2	-17,7	2 601,6
Dépôts remboursables avec préavis	70,0	45,3	47,1	32,0	23,0	-4,5	1 497,1
Dépôts à terme à moins de 2 ans	41,2	26,2	70,1	108,0	152,1	62,9	1 715,7
Dépôts des administrations centrales	-22,0	10,9	5,4	-3,4	21,4	-4,5	202,9
Dépôts auprès des non IFM	18,9	23,8	35,5	23,6	20,1	1,9	359,2
Titres de créance à court terme	16,1	-6,8	27,6	23,4	31,0	12,2	259,7
Titres d'OPCVM monétaires	-7,8	0,3	-1,9	-3,5	0,6	7,1	383,8
Pensions sur titres auprès des IFM	-5,2	-8,2	2,1	7,1	16,1	9,7	93,9
Placements à moyen et long termes							
Dépôts à terme à plus de 2 ans	113,3	114,6	129,0	132,0	138,1	15,9	1 617,3
Titres de créance à moyen et long termes	33,5	52,9	58,6	72,6	117,0	36,5	1 851,3
Actions cotées	-33,0	20,7	-28,3	-4,1	20,0	17,4	2 959,6
Assurance-vie et fonds de pension	307,9	320,3	326,5	315,8	307,5	68,5	4 874,8
Titres d'OPCVM non monétaires	78,3	81,8	62,6	47,1	-3,7	-20,2	1 777,2

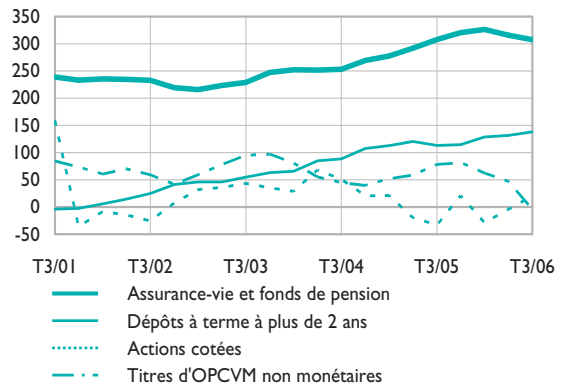
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) La série antérieurement disponible : « Dépôts reçus par les administrations centrales » est remplacée par une série plus large « Dépôts reçus par les administrations publiques ».

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

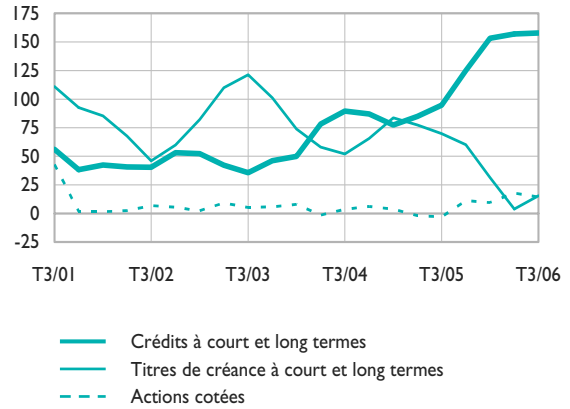
Figure 20
Financements et placements des agents non financiers – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005		2006			2006	2006
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**197,9**	**224,0**	**233,8**	**219,3**	**219,1**	**30,3**	**2 931,0**
Crédits à court terme	-1,0	11,5	21,8	19,8	21,4	-1,0	225,8
Crédits à long terme	95,7	113,4	131,4	137,3	136,3	27,6	1 368,0
Crédits vis-à-vis des non-résidents	33,4	38,9	49,0	58,3	45,8	-6,8	338,8
Titres de créance à court terme	-11,0	-3,9	-19,6	-27,6	-24,5	-1,7	116,2
Titres de créance à long terme	80,9	64,1	51,1	31,5	40,1	12,0	1 152,5
Émissions d'actions et autres parts sociales	**64,8**	**73,6**	**74,3**	**89,5**	**85,1**	**15,5**	**4 161,7**
Actions cotées	-3,1	11,2	9,5	17,9	14,5	-0,6	1 256,6
Autres types de parts sociales	67,9	62,5	64,9	71,7	70,6	16,1	2 905,0
Placements							
Dépôts et titres à court terme	**100,6**	**76,7**	**96,9**	**52,9**	**70,5**	**22,8**	**1 408,5**
Monnaie fiduciaire	4,1	4,2	4,1	4,5	4,2	0,6	42,0
Dépôts à vue	31,7	38,9	26,3	28,9	23,7	-1,7	415,7
Placements à vue	21,1	15,0	16,9	14,7	19,1	6,5	402,2
Dépôts à terme à moins de 2 ans	1,3	5,3	4,2	6,4	8,2	3,5	54,4
Dépôts des administrations centrales	-6,0	1,3	13,7	-5,9	-7,8	-9,7	24,1
Autres dépôts (à l'étranger …)	11,1	3,8	12,4	-10,6	-10,2	-2,3	105,6
Titres de créance à court terme	32,3	-2,1	6,9	6,5	9,2	5,5	122,0
Titres d'OPCVM monétaires	7,9	11,6	13,8	9,6	16,4	11,9	224,2
Pensions sur titres auprès des IFM	-1,0	-0,8	-1,6	-0,6	-0,3	0,0	0,3
Autres titres à court terme	-1,9	-0,4	0,2	-0,7	8,1	8,6	17,8
Placements à moyen et long termes	**142,6**	**159,7**	**138,7**	**134,2**	**130,2**	**24,0**	**5 423,4**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	5,3	-0,8	-12,6	-16,5	-19,1	-3,8	273,4
Placements de type obligataire	8,4	12,7	9,9	4,4	-3,1	-5,5	178,9
Placements de type actions et autres participations	63,8	91,0	77,7	61,6	66,3	15,1	3 684,5
Assurance-vie et fonds de pension	79,1	82,9	91,5	96,8	98,2	22,5	1 082,6
Autres titres d'OPCVM non monétaires (b)	-14,0	-26,1	-27,7	-12,1	-12,0	-4,2	204,0

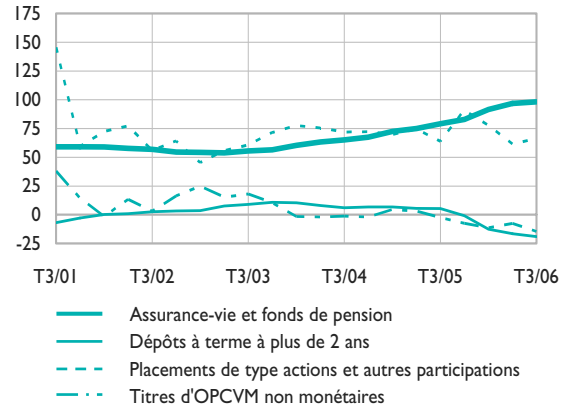
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) Compte tenu de son poids devenu très faible, la rubrique « Financement monétaire du Trésor public » n'est plus identifiée et ses composantes sont intégrées aux rubriques de crédit.
(b) Titres d'OPCVM des catégories suivantes : OPCVM diversifiés, OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM garantis et fonds à formule

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

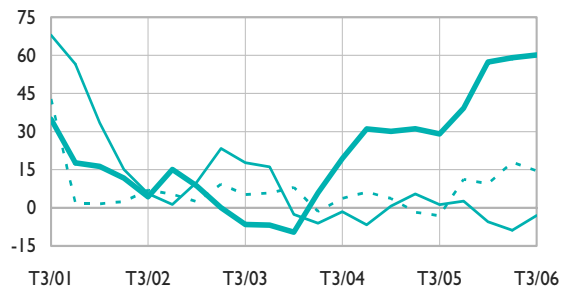
Figure 21
Financements et placements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005		2006			2006	2006
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements des sociétés non financières							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**63,7**	**80,8**	**100,9**	**108,6**	**102,9**	**-0,4**	**932,2**
Crédits à court terme	3,6	7,2	10,9	10,3	13,2	-2,9	152,0
Crédits à long terme	25,5	32,0	46,5	48,7	47,0	7,0	493,6
Crédits vis-à-vis des non-résidents	33,4	38,9	49,0	58,3	45,8	-6,8	338,8
Titres de créance à court terme	1,6	3,8	-3,1	-6,9	-2,4	0,8	31,3
Titres de créance à long terme	-0,4	-1,2	-2,4	-1,9	-0,7	1,4	256,9
Émissions d'actions et autres parts sociales	**64,8**	**73,6**	**74,3**	**89,5**	**85,1**	**15,5**	**4 161,7**
Actions cotées	-3,1	11,2	9,5	17,9	14,5	-0,6	1 256,6
Autres types de parts sociales	67,9	62,5	64,9	71,7	70,6	16,1	2 905,0
Placements des sociétés non financières							
Dépôts et titres à court terme	**49,9**	**23,2**	**19,6**	**20,9**	**37,6**	**26,2**	**464,5**
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Dépôts à vue	12,6	14,0	3,1	6,5	7,1	-0,5	137,0
Placements à vue	0,4	0,0	-1,2	-2,1	-1,4	0,3	3,3
Dépôts à terme à moins de 2 ans	0,1	3,3	2,2	4,1	3,8	0,6	28,9
Autres dépôts (à l'étranger …)	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	1,1
Titres de créance à court terme	31,5	-1,9	6,4	5,7	8,0	5,1	113,3
Titres d'OPCVM monétaires	7,4	8,2	10,3	7,9	12,2	12,2	164,3
Pensions sur titres auprès des IFM	-1,0	-0,8	-1,6	-0,6	-0,3	0,0	0,3
Autres titres à court terme	-1,2	0,2	0,2	-0,7	8,2	8,6	15,8
Placements à moyen et long termes	**32,0**	**47,9**	**42,2**	**40,1**	**46,9**	**10,8**	**2 765,4**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	1,6	0,3	-0,5	0,9	1,1	0,4	13,8
Placements de type obligataire	2,0	5,4	0,0	-4,0	-9,4	-5,6	53,2
Placements de type actions et autres participations	31,1	47,9	49,1	46,5	60,3	18,9	2 666,5
Autres titres d'OPCVM non monétaires (a)	-2,7	-5,7	-6,4	-3,3	-5,0	-3,0	32,0

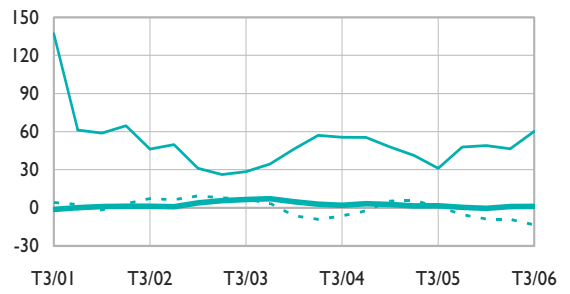
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) Titres d'OPCVM des catégories suivantes : OPCVM diversifiés, OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM garantis et fonds à formule

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

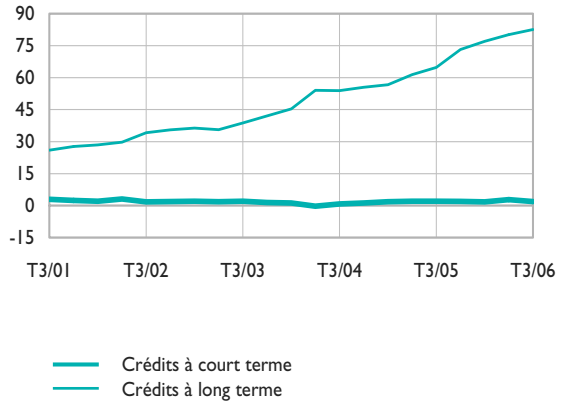
Figure 22
Financements et placements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005		2006			2006	2006
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements des ménages							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**66,9**	**75,2**	**78,9**	**83,0**	**84,5**	**19,4**	**793,1**
Crédits à court terme	2,1	2,0	1,8	2,8	1,9	-1,8	39,4
Crédits à long terme	64,8	73,2	77,1	80,2	82,6	21,1	753,6
Placements des ménages							
Dépôts et titres à court terme	**49,0**	**40,4**	**52,3**	**28,1**	**34,5**	**8,9**	**857,3**
Monnaie fiduciaire	4,1	4,2	4,1	4,4	4,2	0,6	41,6
Dépôts à vue	12,9	17,1	15,8	16,0	15,2	1,4	234,4
Placements à vue	20,6	14,9	18,1	16,9	20,5	6,2	398,6
Dépôts à terme à moins de 2 ans	1,3	1,9	1,9	2,0	4,2	2,9	25,1
Autres dépôts (à l'étranger …)	11,0	3,8	12,2	-10,5	-10,1	-2,3	104,4
Titres de créance à court terme	0,0	-0,2	0,6	0,6	1,0	0,4	5,3
Titres d'OPCVM monétaires	-1,0	-1,3	-0,3	-1,4	-0,4	-0,3	47,7
Autres titres à court terme	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1
Placements à moyen et long termes	**102,4**	**105,1**	**99,7**	**93,3**	**89,0**	**19,4**	**2 312,9**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	3,8	-1,1	-12,1	-17,3	-20,2	-4,2	259,6
Placements de type obligataire	3,5	3,2	2,6	-1,9	-3,2	-1,0	76,4
Placements de type actions et autres participations	28,8	38,7	36,8	23,5	19,6	3,5	743,0
Assurance-vie et fonds de pension	79,1	82,9	91,5	96,8	98,2	22,5	1 082,6
Autres titres d'OPCVM non monétaires (a)	-12,8	-18,5	-19,1	-7,8	-5,4	-1,3	151,3

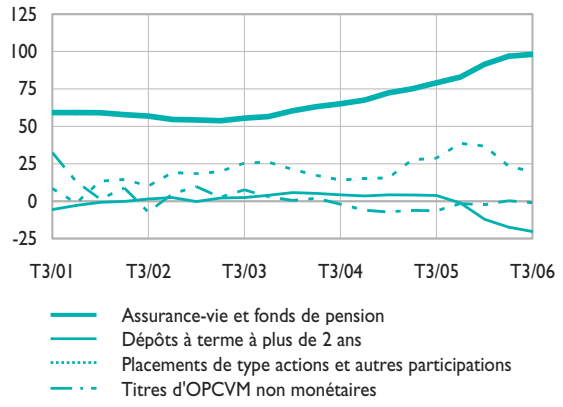
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) Titres d'OPCVM des catégories suivantes : OPCVM diversifiés, OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM garantis et fonds à formule

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

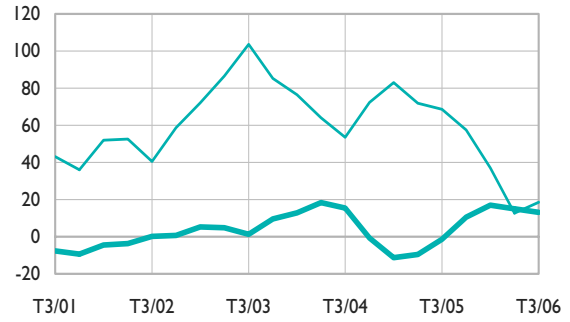
Figure 23
Financements et placements des administrations publiques – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005		2006			2006	2006
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements des administrations publiques (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**67,4**	**68,0**	**54,0**	**27,7**	**31,7**	**11,3**	**1 205,7**
Crédits à court terme	-6,7	2,3	9,2	6,7	6,4	3,7	34,3
Crédits à long terme	5,4	8,2	7,8	8,3	6,7	-0,5	120,7
Titres de créance à court terme	-12,6	-7,7	-16,5	-20,6	-22,1	-2,5	84,9
Titres de créance à long terme	81,3	65,2	53,5	33,4	40,7	10,6	895,6
Placements des administrations publiques							
Dépôts et titres à court terme	**1,7**	**13,2**	**25,0**	**3,9**	**-1,6**	**-12,3**	**86,7**
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts à vue	6,2	7,8	7,4	6,4	1,4	-2,6	44,4
Placements à vue	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,4
Dépôts des administrations centrales	-6,0	1,3	13,7	-5,9	-7,8	-9,7	24,1
Autres dépôts (à l'étranger …)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Titres de créance à court terme	0,8	-0,1	-0,2	0,2	0,2	0,0	3,5
Titres d'OPCVM monétaires	1,4	4,7	3,8	3,0	4,6	0,0	12,1
Autres titres à court terme	-0,8	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9
Placements à moyen et long termes	**8,2**	**6,7**	**-3,1**	**0,8**	**-5,8**	**-6,2**	**345,0**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Placements de type obligataire	2,8	4,1	7,2	10,3	9,5	1,0	49,3
Placements de type actions et autres participations	3,9	4,5	-8,2	-8,3	-13,6	-7,3	275,0
Autres titres d'OPCVM non monétaires (b)	1,5	-1,9	-2,2	-1,1	-1,6	0,1	20,7

Financements

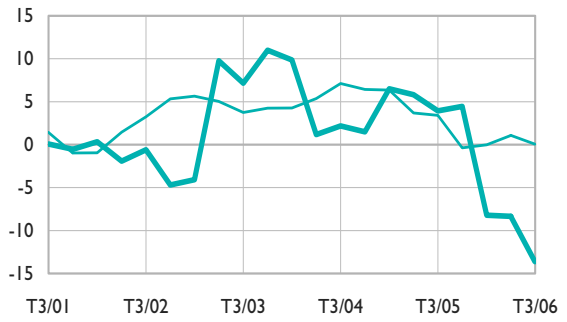
(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Crédits à court et long termes
Titres de créance à court et long termes

Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements de type actions et autres participations
Titres d'OPCVM non monétaires

(a) Compte tenu de son poids devenu très faible, la rubrique « Financement monétaire du Trésor public » n'est plus identifiée et ses composantes sont intégrées aux rubriques de crédit.
(b) Titres d'OPCVM des catégories suivantes : OPCVM diversifiés, OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM garantis et fonds à formule

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

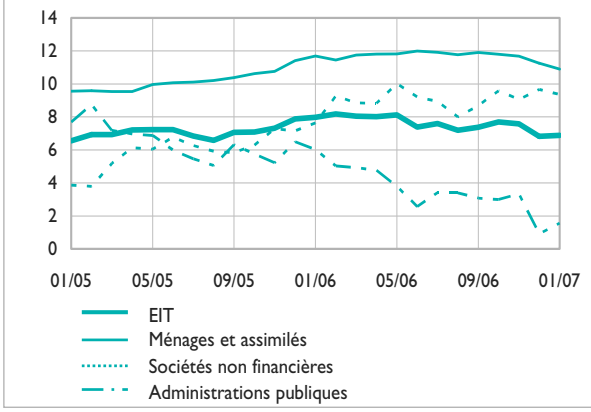
Figure 24
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

(taux de croissance en % et encours fin de période en milliards d'euros)

	Taux de croissance annuel						Encours
	2003	2004	2005	2006		2007	2007
	déc.	déc.	déc.	nov.	déc.	janv.	janv.
Endettement Intérieur Total	**6,2**	**6,6**	**7,9**	**7,6**	**6,8**	**6,9**	**3 264,1**
Ménages et assimilés (a)	7,8	9,4	11,4	11,7	11,3	10,9	816,8
≤ 1 an	*4,2*	*3,5*	*5,3*	*4,3*	*2,4*	*0,8*	*40,1*
> 1 an	*8,1*	*9,8*	*11,8*	*12,1*	*11,8*	*11,5*	*776,7*
Sociétés non financières	1,8	4,5	7,2	9,1	9,7	9,4	1 309,2
≤ 1 an	*-1,4*	*8,0*	*11,4*	*8,7*	*10,5*	*9,0*	*478,7*
> 1 an	*3,5*	*2,7*	*4,8*	*9,3*	*9,2*	*9,6*	*830,5*
Administrations publiques	10,7	7,1	6,5	3,3	0,9	1,6	1 138,0
≤ 1 an	*26,6*	*1,2*	*-3,4*	*-4,8*	*-12,6*	*-11,9*	*124,4*
> 1 an	*8,3*	*8,2*	*8,1*	*4,5*	*2,9*	*3,5*	*1 013,6*
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	**3,7**	**6,8**	**9,1**	**10,9**	**9,4**	**9,7**	**1 636,3**
Ménages et assimilés (a)	7,8	9,4	11,4	11,7	11,3	10,9	816,8
≤ 1 an	*4,2*	*3,5*	*5,3*	*4,3*	*2,4*	*0,8*	*40,1*
> 1 an	*8,1*	*9,8*	*11,8*	*12,1*	*11,8*	*11,5*	*776,7*
Sociétés non financières	-1,2	5,7	6,9	9,7	8,7	8,8	665,2
≤ 1 an	*-3,0*	*4,5*	*5,0*	*6,7*	*4,9*	*4,2*	*155,8*
> 1 an	*-0,6*	*6,1*	*7,5*	*10,7*	*10,0*	*10,3*	*509,3*
Administrations publiques (c)	7,3	-0,5	7,4	11,6	2,9	7,3	154,3
≤ 1 an	*50,3*	*-9,6*	*10,0*	*40,2*	*39,8*	*38,0*	*34,5*
> 1 an	*0,3*	*1,4*	*6,9*	*5,4*	*-4,4*	*0,8*	*119,8*
Crédits obtenus auprès des non-résidents (d)	**4,3**	**9,0**	**14,1**	**16,5**	**17,7**	**17,3**	**363,5**
Financements de marché	**9,8**	**5,8**	**5,1**	**1,6**	**1,1**	**0,9**	**1 264,3**
Sociétés non financières (e)	5,6	-2,3	0,9	0,7	3,5	3,0	292,8
≤ 1 an	*-29,4*	*-0,3*	*17,6*	*-6,9*	*10,9*	*-2,3*	*30,6*
> 1 an	*10,2*	*-2,4*	*-0,5*	*1,8*	*2,8*	*3,7*	*262,1*
Administrations publiques	11,4	8,7	6,4	1,9	0,3	0,3	971,6
≤ 1 an	*24,2*	*4,7*	*-6,7*	*-18,4*	*-28,3*	*-27,9*	*77,8*
> 1 an	*9,7*	*9,3*	*8,3*	*4,4*	*4,0*	*3,9*	*893,8*

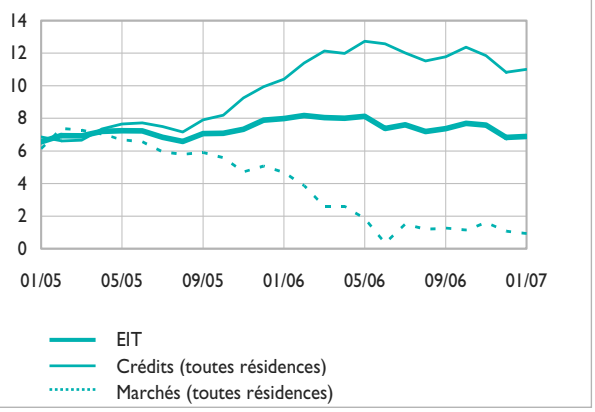
EIT – Répartition par agents

(taux de croissance annuel, en %)



EIT – Répartition par nature de financement

(taux de croissance annuel, en %)



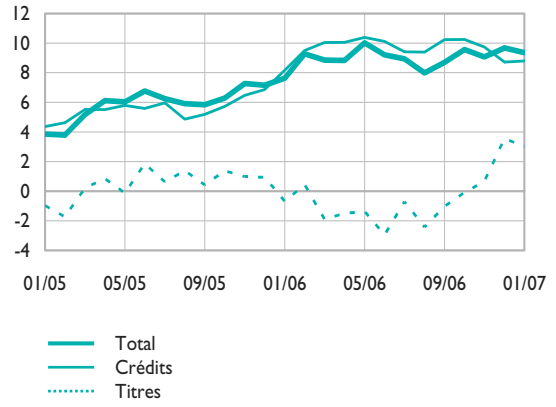
(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages
(b) Institutions financières : institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers
(c) Dont dépôts du secteur privé, y compris par l'intermédiaire de La Poste, auprès du Trésor public jusqu'en juillet 2003.
(d) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux + dépôts des non-résidents auprès du Trésor public.
(e) Le reclassement de véhicules émetteurs de billets de trésorerie adossés à des opérations de titrisation du secteur des SNF vers celui des IF a conduit à réviser les séries d'endettement des SNF depuis l'année 2000.

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France

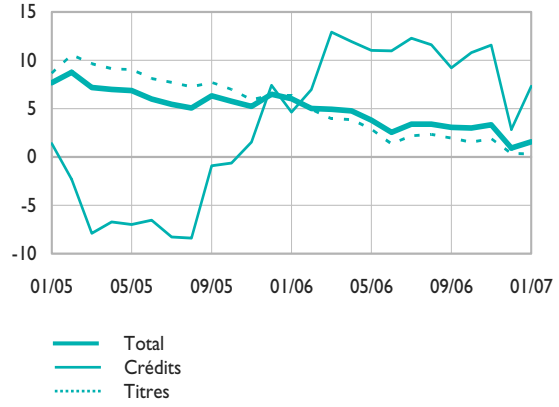
Endettement des sociétés non financières

(taux de croissance annuel, en %)



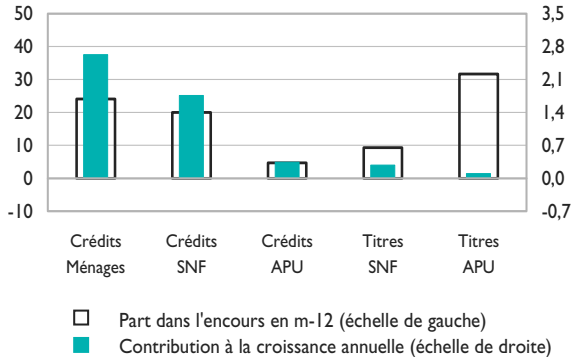
Endettement des administrations publiques

(taux de croissance annuel, en %)



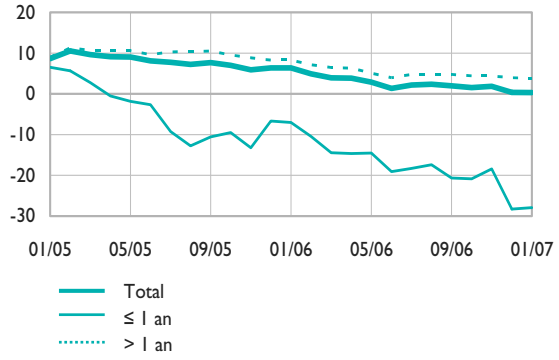
Contributions à la croissance annuelle de l'EIT Crédits et titres (a)

(données brutes, en %, à janvier 2007)



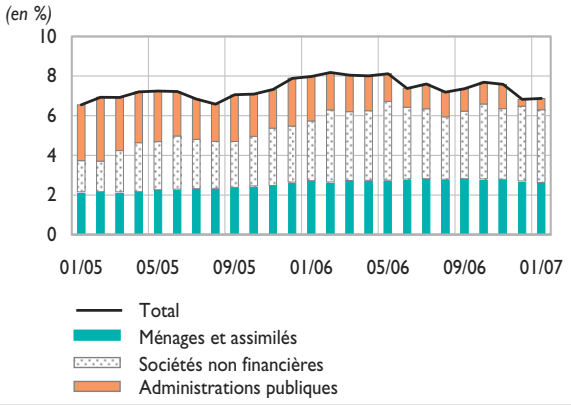
Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel, en %)



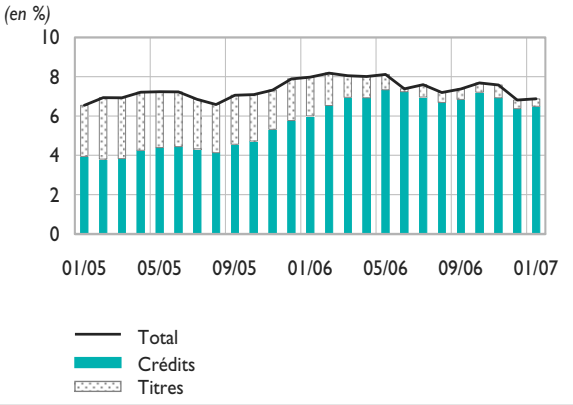
Contributions au taux de croissance annuel de l'encours – Ventilation par agents

(en %)



Contributions au taux de croissance annuel de l'encours – Ventilation par nature de financement

(en %)



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

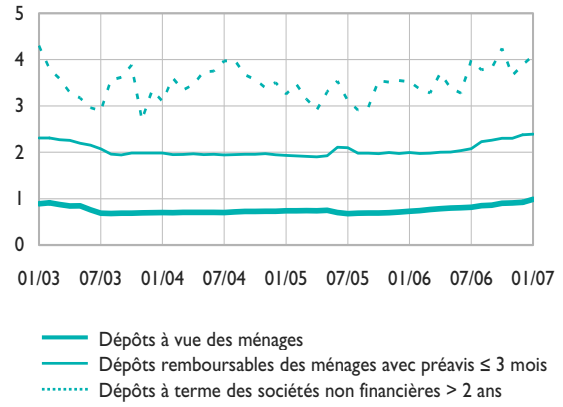
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2005	2006	2006	2006				2007
	déc.	déc.	janv.	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,71	0,92	0,73	0,86	0,90	0,91	0,92	0,99
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,97	2,38	2,00	2,26	2,30	2,30	2,38	2,39
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,55	3,88	3,52	3,82	4,24	3,66	3,88	4,09
France								
Livret A (fin de période)	2,00	2,75	2,00	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
Livrets à taux réglementés	2,10	2,82	2,10	2,82	2,82	2,82	2,82	2,82
Livrets à taux de marché	2,18	2,70	2,17	2,51	2,64	2,67	2,70	2,75
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,65	3,38	2,68	3,13	3,22	3,26	3,38	3,46
Dépôts à terme > 2 ans	3,68	3,52	3,63	3,46	3,57	3,53	3,52	3,57

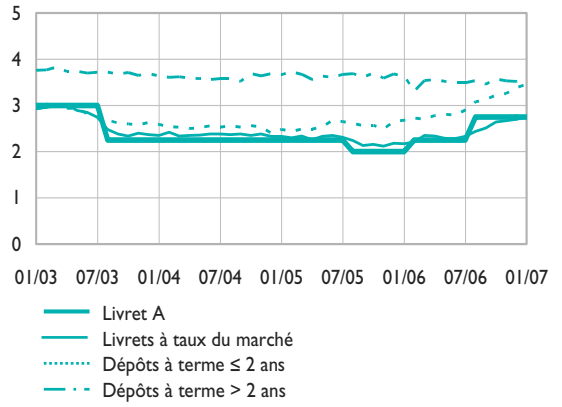
Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)



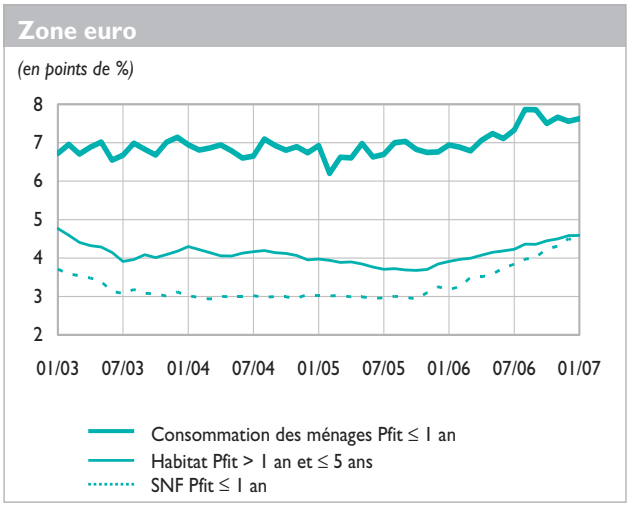
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

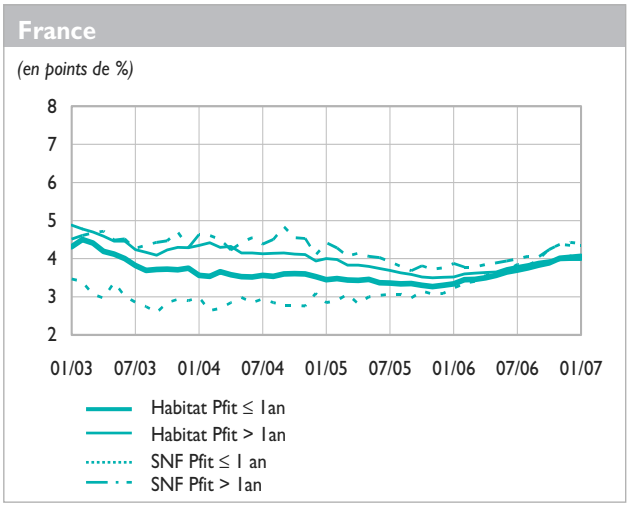
Réalisé le 19 mars 2007

Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2006											2007
	fév.	**mars**	**avril**	**mai**	**juin**	**juil.**	**août**	**sept.**	**oct.**	**nov.**	**déc.**	**janv.**
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	6,88	6,79	7,06	7,24	7,11	7,33	7,86	7,86	7,50	7,66	7,56	7,63
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	3,97	3,99	4,07	4,15	4,19	4,23	4,36	4,36	4,45	4,50	4,58	4,59
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,26	3,50	3,51	3,57	3,74	3,84	3,97	4,02	4,24	4,31	4,50	4,42
France												
Consommation des ménages	**6,09**	**5,94**	**5,94**	**6,12**	**5,98**	**6,07**	**6,21**	**6,18**	**6,06**	**6,26**	**6,32**	**6,46**
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,45	3,46	3,50	3,56	3,65	3,70	3,76	3,83	3,89	4,01	4,04	4,06
Pfit > 1 an (a)	3,60	3,62	3,64	3,65	3,74	3,80	3,85	3,91	3,95	3,97	3,98	3,98
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,35	3,41	3,56	3,64	3,68	3,85	3,82	3,98	4,25	4,37	4,43	4,40
Pfit > 1 an (a)	3,78	3,78	3,85	3,89	3,94	3,99	4,06	4,05	4,24	4,37	4,35	4,34





(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.
Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.
Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 28
Coût du crédit – France

(en %)

	2005	2006			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	13,03	13,36	13,65	14,11	14,30
Prêts personnels > 1 524 €	5,92	6,30	6,36	6,40	6,33
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	4,29	4,35	4,49	4,62	4,79
Prêts à taux variable	4,02	4,11	4,18	4,30	4,59

Seuils applicables à partir du 1er jour de la période indiquée	2006				2007
	janv.	avril	juil.	oct.	janv.
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	17,37	17,81	18,20	18,81	19,07
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	7,89	8,40	8,48	8,53	8,44
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,72	5,80	5,99	6,16	6,39
Prêts à taux variable	5,36	5,48	5,57	5,73	6,12

	2005	2006			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	4,47	4,87	4,84	4,76	5,07
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,03	5,47	5,26	5,52	5,49
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,00	5,47	5,30	5,35	5,35
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,36	4,69	4,72	4,79	4,94
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,43	3,66	3,91	4,11	4,46
> 1 524 490 €	2,98	3,05	3,12	3,20	3,82
Découvert					
≤ 15 245 €	8,62	9,01	9,99	10,32	10,12
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,73	8,35	8,01	8,15	7,81
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,69	7,03	7,01	6,69	6,25
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,39	4,85	5,10	5,25	5,49
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,20	3,87	4,68	4,54	4,71
> 1 524 490 €	2,81	3,13	3,54	4,02	4,36
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	4,17	4,28	4,26	4,50	4,86
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,64	4,73	4,44	4,65	4,94
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,32	4,66	4,54	4,73	5,08
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,67	4,10	4,10	4,42	4,80
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,02	3,42	3,67	3,93	4,48
> 1 524 490 €	2,81	3,03	3,24	3,59	4,03
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	3,68	3,83	4,14	4,28	4,43
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,60	3,75	4,02	4,18	4,32
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,52	3,61	3,86	4,07	4,20
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,47	3,58	3,70	3,95	4,14
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,40	3,49	3,66	3,87	4,15
> 1 524 490 €	3,00	3,30	3,67	3,94	4,33

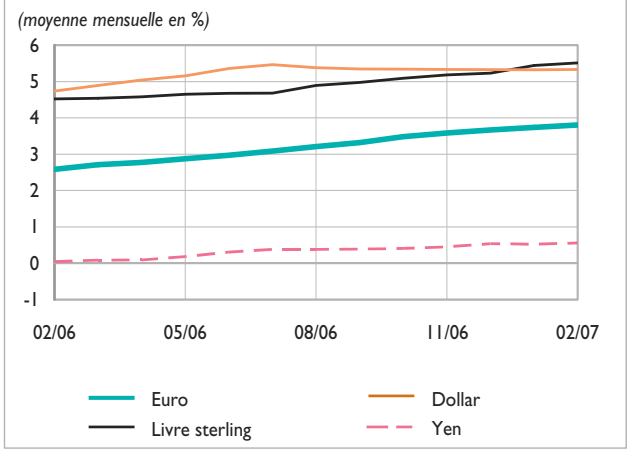
Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 29
Taux d'intérêt

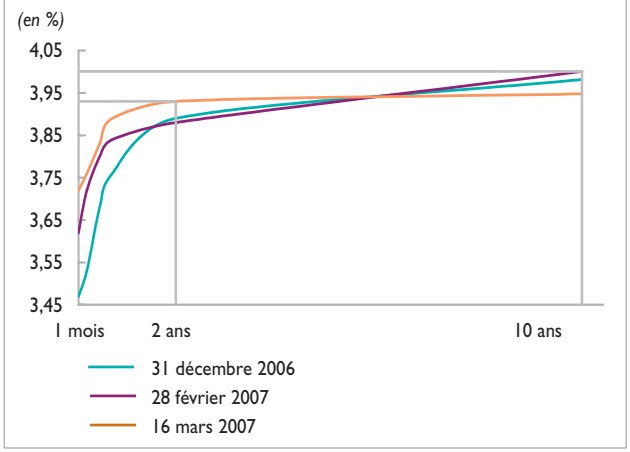
(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 16/03/07
	2006								2007		
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											**3,75**
Au jour le jour	2,57	2,69	2,81	2,97	3,03	3,27	3,33	3,49	3,56	3,55	
À 3 mois	2,87	2,97	3,09	3,21	3,31	3,48	3,58	3,67	3,73	3,80	
À 1an	3,29	3,38	3,53	3,60	3,70	3,78	3,85	3,91	4,05	4,08	
Livre sterling											**5,25**
Au jour le jour	4,51	4,58	4,55	4,81	4,79	4,83	5,01	5,09	5,22	5,31	
À 3 mois	4,65	4,68	4,68	4,89	4,98	5,09	5,18	5,23	5,44	5,51	
À 1an	4,92	4,94	4,96	5,18	5,25	5,34	5,38	5,44	5,73	5,79	
Dollar											**5,25**
Au jour le jour	4,98	5,04	5,27	5,26	5,25	5,26	5,25	5,26	5,26	5,26	
À 3 mois	5,15	5,36	5,47	5,38	5,35	5,34	5,33	5,33	5,32	5,33	
À 1an	5,36	5,57	5,63	5,46	5,34	5,33	5,28	5,21	5,34	5,35	
Yen											**0,75**
Au jour le jour	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31	0,31	0,35	0,36	0,42	
À 3 mois	0,18	0,31	0,38	0,38	0,39	0,41	0,45	0,54	0,52	0,56	
À 1an	0,51	0,57	0,65	0,62	0,57	0,63	0,68	0,72	0,72	0,70	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	4,00	4,01	4,03	3,90	3,77	3,81	3,74	3,81	4,07	4,10	
Allemagne	3,98	3,99	4,01	3,89	3,76	3,79	3,73	3,79	4,03	4,05	
Zone euro	4,06	4,07	4,10	3,97	3,84	3,88	3,80	3,90	4,10	4,12	
Royaume-Uni	4,64	4,64	4,64	4,63	4,55	4,61	4,55	4,64	4,88	4,92	
États-Unis	5,17	5,17	5,16	4,94	4,78	4,78	4,65	4,61	4,82	4,78	
Japon	1,91	1,87	1,91	1,81	1,68	1,76	1,70	1,65	1,71	1,71	

Taux du marché interbancaire à 3 mois



Courbe des rendements des titres d'État – France



(a) Court terme : moyenne des taux interbancaires du milieu de fourchette entre les taux offerts et demandés, extraits des cotations affichées par Reuters, à 16h30 pour l'euro, et à 11h30 pour les autres devises
Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 17/01/2007 au 13/02/2007)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	**425,3**	**1,6**	**423,7**
Opération principale de refinancement	300,5		300,5
Opération de refinancement à plus long terme	124,6		124,6
Facilités permanentes	0,1	0,1	0,0
Autres opérations	0,1	1,5	-1,4
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	**405,2**	**652,5**	**-247,3**
Billets en circulation		604,6	-604,6
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		47,9	-47,9
Réserves nettes de change (y compris l'or)	322,1		322,1
Autres facteurs (net)	83,1		83,1
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			**176,4**
dont réserves obligatoires			*175,8*

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 17/01/2007 au 13/02/2007)

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 31
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux de soumission minimal	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
05/10/06	11/10/06	3,25	05/10/06	11/10/06	2,25	4,25
07/12/06	13/12/06	3,50	07/12/06	13/12/06	2,50	4,50
08/03/07	14/03/07	3,75	08/03/07	14/03/07	2,75	4,75

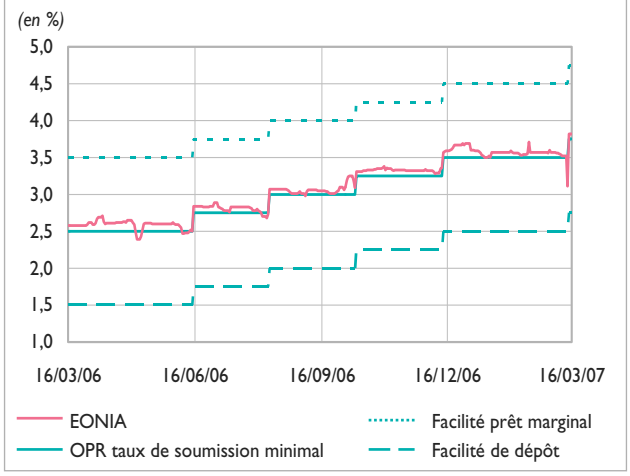
(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2007	7 février	3,54	3,55	2006	28 septembre	3,30
	14 février	3,55	3,56		26 octobre	3,48
	22 février	3,55	3,56		30 novembre	3,58
	28 février	3,56	3,56		21 décembre	3,66
	7 mars	3,55	3,56	2007	1 février	3,72
	14 mars	3,81	3,81		1 mars	3,80

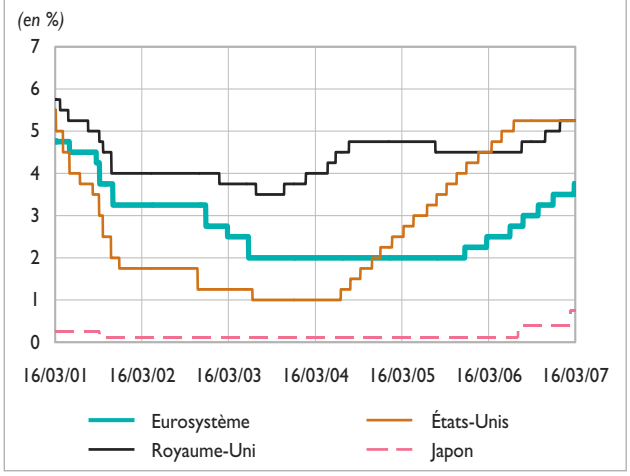
(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve prenant fin le		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
		zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2006	5 septembre	165,80	31,89	166,40	32,00	0,60	0,11	3,04
	10 octobre	166,31	32,39	167,03	32,48	0,72	0,09	3,03
	7 novembre	166,23	32,17	167,01	32,28	0,78	0,11	3,30
	12 décembre	172,48	32,92	173,16	33,03	0,68	0,11	3,30
2007	16 janvier	174,30	33,57	175,26	33,67	0,96	0,10	3,57
	13 février	175,76	33,18	176,54	33,28	0,78	0,10	3,55

Taux directeurs de l'Eurosystème et EONIA



Taux d'intérêt directeurs



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 19 mars 2007

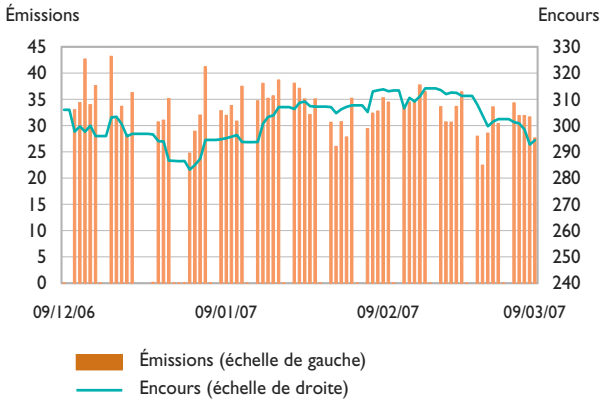
Figure 32
Titres de créance négociables – France

Certificats de dépôt

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
09/12/06 au 15/12/06	181,84	296,02	224
16/12/06 au 22/12/06	172,90	296,89	226
23/12/06 au 29/12/06	97,15	286,72	222
30/12/06 au 05/01/07	127,23	294,57	224
06/01/07 au 12/01/07	167,16	293,78	222
13/01/07 au 19/01/07	182,52	307,06	222
20/01/07 au 26/01/07	177,65	307,26	223
27/01/07 au 02/02/07	150,61	307,76	222
03/02/07 au 09/02/07	164,57	313,07	223
10/02/07 au 16/02/07	177,10	314,19	224
17/02/07 au 23/02/07	165,24	311,37	224
24/02/07 au 02/03/07	143,11	302,48	223
03/03/07 au 09/03/07	157,62	294,45	223

Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)

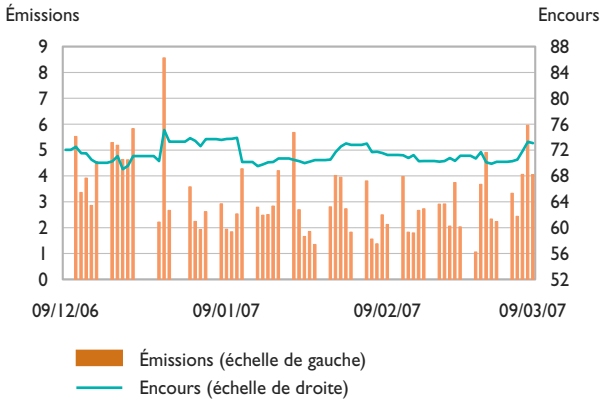


Billets de trésorerie

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
09/12/06 au 15/12/06	20,25	70,10	83
16/12/06 au 22/12/06	25,60	71,14	86
23/12/06 au 29/12/06	13,47	73,36	82
30/12/06 au 05/01/07	10,39	73,76	85
06/01/07 au 12/01/07	13,55	70,22	86
13/01/07 au 19/01/07	14,85	70,76	88
20/01/07 au 26/01/07	13,26	70,52	88
27/01/07 au 02/02/07	15,35	72,88	88
03/02/07 au 09/02/07	11,39	71,30	87
10/02/07 au 16/02/07	13,03	70,39	87
17/02/07 au 23/02/07	13,70	71,18	87
24/02/07 au 02/03/07	14,24	70,25	86
03/03/07 au 09/03/07	19,87	73,15	85

Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)

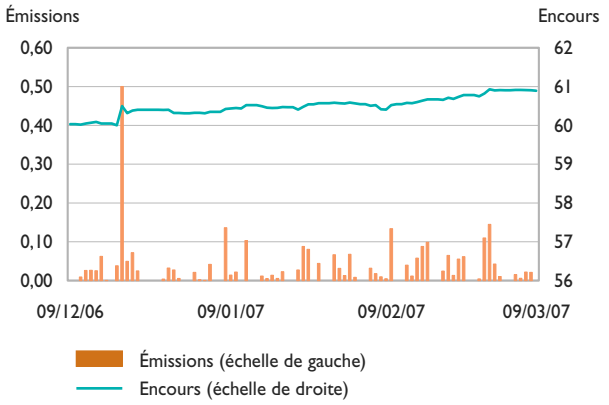


Bons à moyen terme négociables

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
09/12/06 au 15/12/06	0,15	60,05	138
16/12/06 au 22/12/06	0,69	60,40	138
23/12/06 au 29/12/06	0,06	60,32	138
30/12/06 au 05/01/07	0,07	60,35	138
06/01/07 au 12/01/07	0,28	60,53	136
13/01/07 au 19/01/07	0,06	60,47	136
20/01/07 au 26/01/07	0,24	60,57	137
27/01/07 au 02/02/07	0,19	60,57	136
03/02/07 au 09/02/07	0,20	60,53	136
10/02/07 au 16/02/07	0,30	60,67	136
17/02/07 au 23/02/07	0,22	60,78	137
24/02/07 au 02/03/07	0,31	60,91	136
03/03/07 au 09/03/07	0,07	60,89	136

Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêté (dernier jour de la période considérée).

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 33
Titres de créance négociables – France

Certificats de dépôt

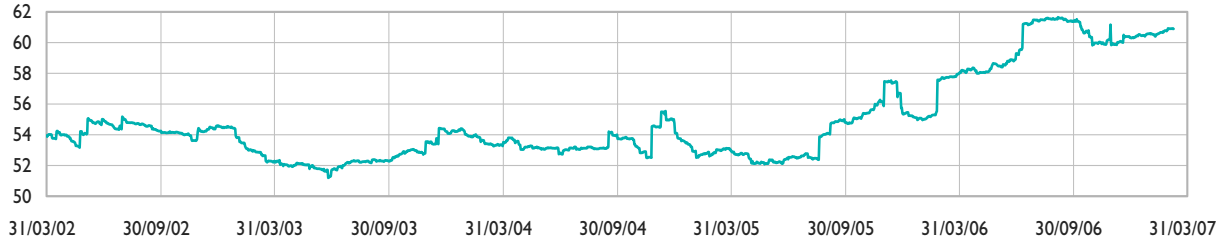
(encours journalier en milliards d'euros)

Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)

Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

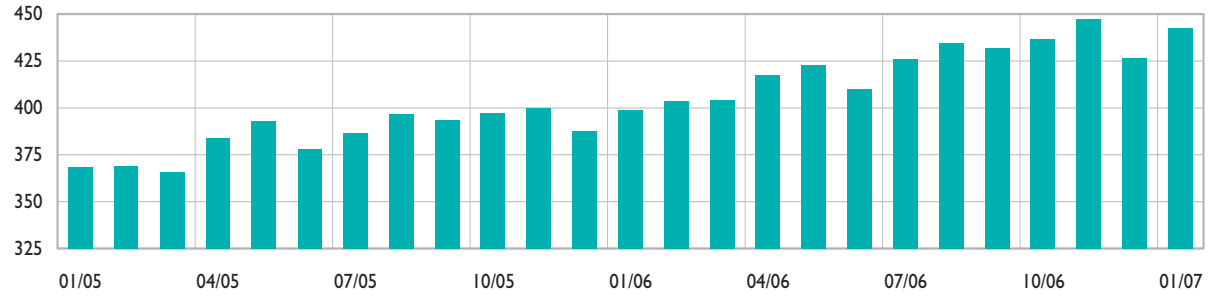
Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2006			2007
	mars	juin	sept.	janv.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	404,21	410,10	431,88	442,70
OPCVM obligations	191,66	194,07	194,28	
OPCVM actions	287,96	289,26	307,59	
OPCVM diversifiés	278,96	276,29	286,93	
OPCVM de fonds alternatifs	19,63	22,81	24,32	
OPCVM garantis	0,09	0,07	0,05	
Fonds à formule	62,92	61,75	65,23	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

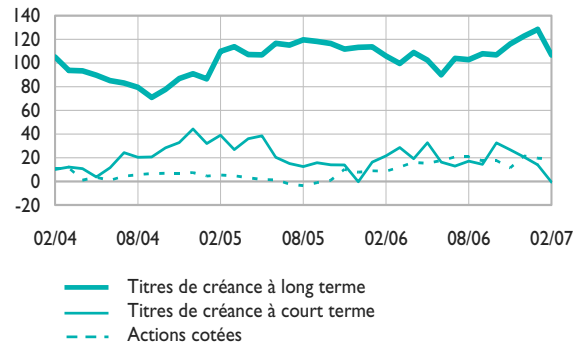
Figure 35
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2005	2006	2007	Cumul	2007	2006	2007
	déc.	déc.	janv.	12 mois	janv.	déc.	janv.
Titres de créance émis par les résidents français							
Total	**1 995,9**	**2 127,3**	**2 149,0**	**142,4**	**19,6**	**7,2**	**7,1**
Titres de créance à long terme	1 629,6	1 740,4	1 746,9	128,4	4,5	7,6	7,9
Administrations publiques	*858,9*	*891,4*	*893,8*	*33,3*	*2,1*	*3,9*	*3,9*
Institutions financières monétaires (IFM)	*479,2*	*552,4*	*558,0*	*85,1*	*4,3*	*17,1*	*17,9*
Sociétés hors IFM	*291,5*	*296,6*	*295,1*	*10,0*	*-1,9*	*2,7*	*3,5*
Titres de créance à court terme	366,2	386,9	402,2	14,0	15,0	5,6	3,6
Administrations publiques	*108,5*	*77,5*	*77,8*	*-29,9*	*0,2*	*-28,4*	*-27,7*
Institutions financières monétaires (IFM)	*218,0*	*268,0*	*283,2*	*46,4*	*14,9*	*23,0*	*19,6*
Sociétés hors IFM	*39,7*	*41,3*	*41,2*	*-2,5*	*-0,1*	*3,2*	*-5,8*
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	**1 375,0**	**1 702,9**	**1 727,6**	**19,6**	**-1,4**	**1,4**	**1,3**

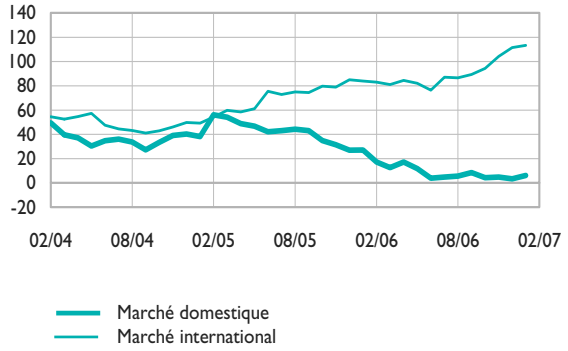
Émissions nettes de titres par les résidents français

(par nature de titres, cumul 12 mois, en milliards d'euros)



Émissions nettes de titres de créance à long terme par les résidents français

(par type de marché, cumul 12 mois, en milliards d'euros)



(a) Encours nominal pour les titres de dette, encours en valeur de marché pour les actions cotées
(b) Corrigé des variations de change et autres ajustements

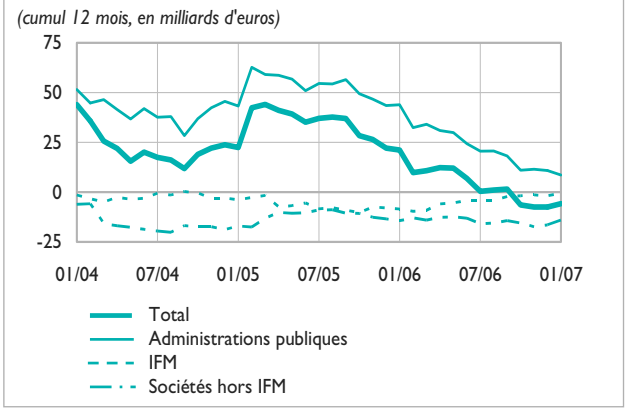
Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

Figure 36
Émissions d'obligations et d'actions cotées par les résidents français

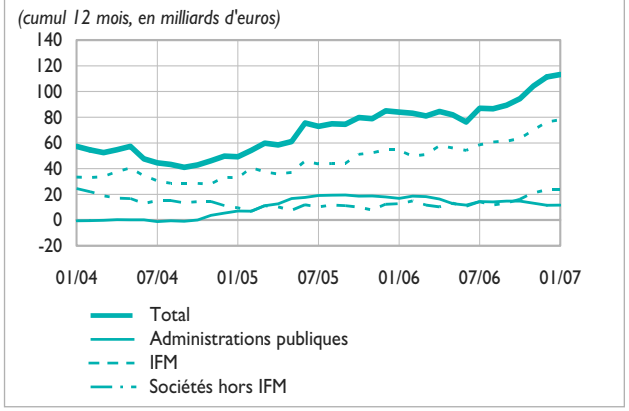
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2005	2006	2007	Cumul	2007	Cumul	2007
	déc.	déc.	janv.	12 mois	janv.	12 mois	janv.
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	**848,0**	**840,8**	**845,9**	**-5,9**	**4,6**	**76,9**	**7,2**
Administrations publiques	628,5	639,4	646,5	8,6	6,8	60,8	6,8
Institutions financières monétaires (IFM)	120,7	119,0	118,9	-0,3	-0,1	12,4	0,4
Sociétés hors IFM	98,8	82,4	80,6	-14,1	-2,1	3,7	0,0
Actions françaises cotées							
Total	**1 375,0**	**1 702,9**	**1 727,6**	**19,6**	**-1,4**	**34,5**	**1,3**
Institutions financières monétaires (IFM)	160,8	227,3	236,3	9,0	0,2	9,3	0,2
Sociétés hors IFM	1 214,1	1 475,7	1 491,3	10,6	-1,6	25,2	1,1

Émissions nettes d'obligations
Place financière de Paris



Émissions nettes d'obligations
Autres places internationales



(a) Encours nominal pour les obligations, encours en valeur de marché pour les actions cotées

Source : Banque de France *Réalisé le 19 mars 2007*

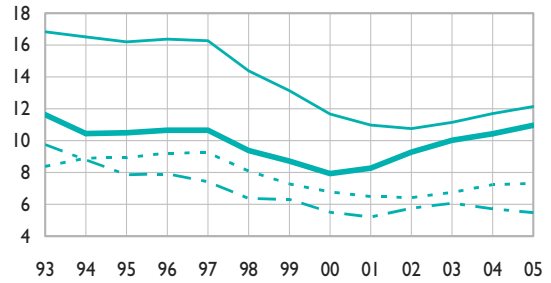
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

(NES 16, en nombre, données cvs)

	2006											
	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc. (a)
Agriculture, sylviculture, pêche	136	139	146	140	138	138	122	134	120	116	138	127
Industrie	384	416	402	397	427	431	443	482	435	451	436	439
Agricole et alimentaire	*87*	*89*	*93*	*74*	*101*	*105*	*111*	*107*	*100*	*107*	*100*	*104*
Biens de consommation	*114*	*115*	*126*	*125*	*122*	*137*	*135*	*148*	*140*	*132*	*139*	*139*
Automobile	*7*	*3*	*3*	*4*	*7*	*10*	*5*	*1*	*5*	*5*	*13*	*2*
Biens d'équipement	*86*	*103*	*79*	*75*	*83*	*74*	*80*	*90*	*78*	*88*	*80*	*92*
Biens intermédiaires	*90*	*106*	*101*	*119*	*114*	*105*	*112*	*136*	*112*	*119*	*104*	*102*
Construction	799	829	898	837	847	896	905	907	906	939	991	983
Commerce	942	915	939	886	944	1007	983	1024	1002	972	1026	986
Transports	141	140	151	127	135	134	136	141	137	133	134	119
Activités immobilières	102	98	115	97	127	112	111	131	120	113	104	116
Services aux entreprises	519	515	515	478	526	500	476	518	531	529	556	510
Services aux particuliers	573	498	584	579	606	587	616	640	616	604	634	567

Données annuelles brutes

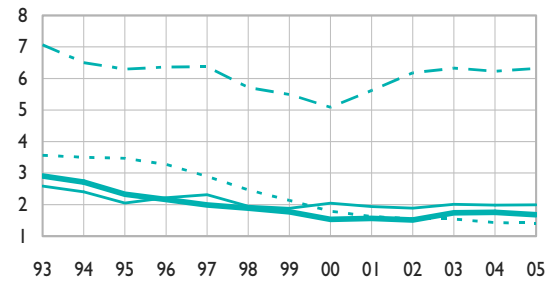
(en milliers d'entreprises)



Construction
Commerce
Services aux particuliers
Industrie manufacturière

Données annuelles brutes

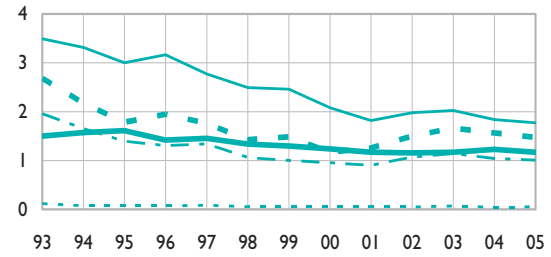
(en milliers d'entreprises)



Agriculture, sylviculture, pêche
Transports
Activités immobilières
Services aux entreprises

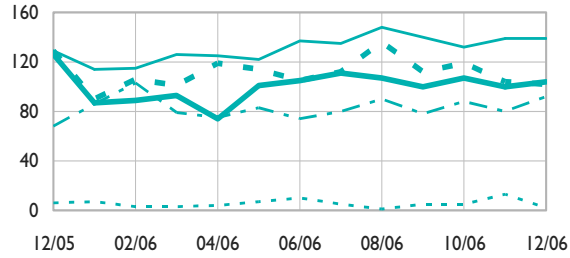
Détail du secteur industriel

(données annuelles brutes, en milliers d'entreprises)



Agricole et alimentaire
Biens de consommation
Automobile
Biens d'équipement
Biens intermédiaires

(données mensuelles cvs, en nombre d'entreprises)



Agricole et alimentaire
Biens de consommation
Automobile
Biens d'équipement
Biens intermédiaires

(a) Données provisoires.
Source : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

Figure 38
Systèmes de paiement de masse – France

(moyenne quotidienne en millions d'euros, part en % sur le dernier mois)

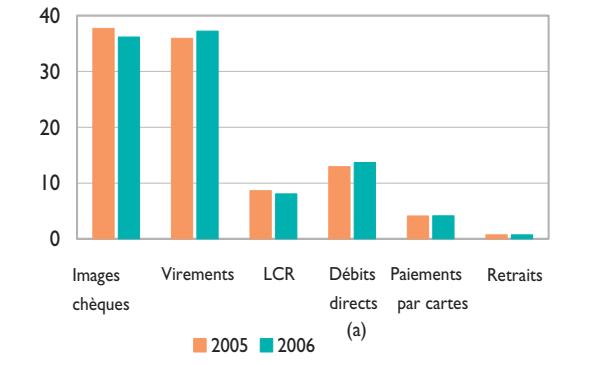
	2003	2004	2005	2006	2006	2007		2007
					déc.	janv.	fév.	Part
Images chèques	8 075	6 836	7 084	7 132	8 397	7 385	6 903	34,6
Virements	5 706	6 124	6 753	7 342	9 581	7 376	7 610	38,2
LCR	1 661	1 652	1 620	1 593	1 845	1 610	1 656	8,3
Avis de prélèvement	1 453	1 495	1 599	1 705	1 991	1 746	1 853	9,3
TIP	165	164	159	155	185	110	178	0,9
Télérèglements	457	527	670	842	1 626	887	825	4,1
Paiements par cartes	664	705	772	819	1 115	853	788	4,0
Retraits	137	133	136	139	156	126	128	0,6
Total	**18 319**	**17 634**	**18 793**	**19 727**	**24 896**	**20 092**	**19 941**	**100,0**

(moyenne quotidienne en milliers d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2003	2004	2005	2006	2006	2007		2007
					déc.	janv.	fév.	Part
Images chèques	13 597	13 013	12 784	12 159	14 720	12 366	11 694	24,5
Virements	6 593	6 695	7 038	7 239	8 879	7 142	7 532	15,8
LCR	419	408	401	390	452	378	394	0,8
Avis de prélèvement	6 215	6 560	7 179	7 628	7 930	8 152	8 352	17,5
TIP	557	554	511	491	547	465	482	1,0
Télérèglements	7	10	17	27	33	32	38	0,1
Paiements par cartes	14 355	15 159	16 504	17 339	22 298	18 022	16 901	35,4
Retraits	2 565	2 446	2 476	2 497	2 671	2 258	2 331	4,9
Total	**44 307**	**44 845**	**46 910**	**47 771**	**57 531**	**48 815**	**47 724**	**100,0**

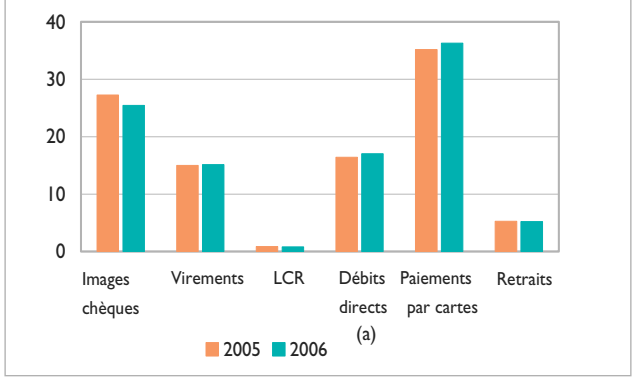
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



(a) Débits directs : prélèvements comprenant les avis de prélèvements, les TIP et les télérèglements.

Source : GSIT (Groupement pour un Système Interbancaire de Télécompensation) *Réalisé le 19 mars 2007*

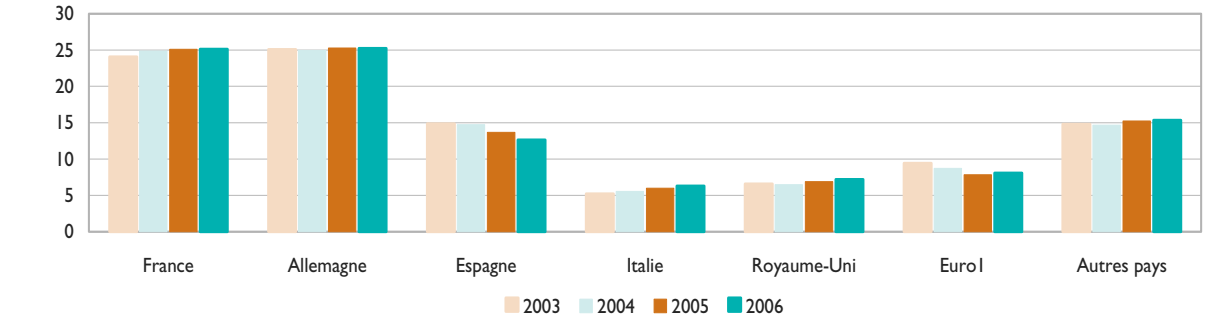
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2003	2004	2005	2006	2006		2007	2007
					nov.	déc.	janv.	Part
France	448	486	544	588	597	642	617	25,0
Target transfrontière	*75*	*81*	*95*	*107*	*108*	*120*	*113*	*4,6*
Target domestique (TBF)	*302*	*338*	*386*	*423*	*434*	*458*	*440*	*17,8*
Système net (PNS)	*70*	*67*	*62*	*58*	*54*	*65*	*64*	*2,6*
Allemagne (a)	504	488	547	591	577	655	634	25,7
Target transfrontière	*141*	*143*	*163*	*183*	*173*	*197*	*192*	*7,8*
Target domestique (ELS puis RTGS+)	*364*	*345*	*384*	*408*	*404*	*458*	*442*	*17,9*
Espagne	277	288	296	296	340	316	297	12,0
Target transfrontière	*20*	*23*	*23*	*27*	*29*	*31*	*32*	*1,3*
Target domestique (SLBE)	*255*	*265*	*273*	*269*	*310*	*285*	*265*	*10,7*
Système net (SEPI) (b)	*1*	*1*	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	97	108	130	148	147	163	152	6,1
Target transfrontière	*33*	*32*	*41*	*47*	*49*	*54*	*49*	*2,0*
Target domestique (BI-REL)	*64*	*76*	*89*	*101*	*98*	*109*	*103*	*4,2*
Royaume-Uni	122	127	149	169	170	187	177	7,2
Target transfrontière	*93*	*101*	*114*	*126*	*128*	*144*	*134*	*5,5*
Target domestique (Chaps Euro)	*29*	*26*	*35*	*42*	*43*	*43*	*42*	*1,7*
Euro 1 (ABE) (d)	175	170	170	189	193	223	207	8,4
Autres pays	275	287	330	360	360	407	384	15,5
Total Union européenne (à 15)	**1 899**	**1 955**	**2 166**	**2 342**	**2 384**	**2 594**	**2 467**	**100,0**
Target transfrontière	537	564	651	725	724	812	769	31,2
Target domestique	1 113	1 150	1 281	1 368	1 411	1 492	1 425	57,8
Systèmes nets	249	240	233	249	249	290	273	11,0

Évolution des parts de marché de chaque place

(% des capitaux échangés)



(a) Depuis janvier 2006, les chiffres incluent les transactions des participants slovènes connectés à RTGS+.
(b) SEPI : Servicio español de pagos interbancarios (fermé le 15 décembre 2004)
(c) Les chiffres incluent les transactions des participants polonais (depuis mars 2005) et estoniens (depuis novembre 206) connectés à BI-REL.
(d) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP 1.
NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

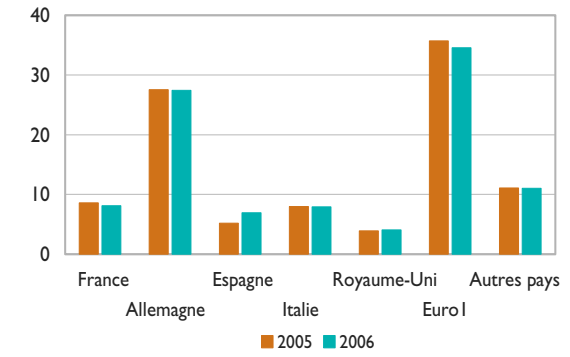
Figure 40
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

(moyenne quotidienne en nombre d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2003	2004	2005	2006	2006		2007	2007
					nov.	déc.	janv.	Part
France	43 905	42 509	44 107	43 890	41 685	51 655	43 710	8,0
Target transfrontière	*6 804*	*7 384*	*8 500*	*9 631*	*9 356*	*11 415*	*9 768*	*1,8*
Target domestique (TBF)	*8 348*	*8 071*	*8 589*	*8 321*	*7 578*	*10 555*	*7 653*	*1,4*
Système net (PNS)	*28 753*	*27 054*	*27 018*	*25 937*	*24 751*	*29 685*	*26 289*	*4,8*
Allemagne (a)	128 597	131 503	141 396	148 613	149 402	175 986	149 624	27,4
Target transfrontière	*18 028*	*19 231*	*19 847*	*20 186*	*19 943*	*22 526*	*19 500*	*3,6*
Target domestique (ELS puis RTGS+)	*110 569*	*112 272*	*121 548*	*128 427*	*129 459*	*153 460*	*130 124*	*23,8*
Espagne	20 103	18 464	26 723	37 439	38 615	45 408	40 589	7,4
Target transfrontière	*2 339*	*2 760*	*3 408*	*4 046*	*4 497*	*4 922*	*4 379*	*0,8*
Target domestique (SLBE)	*10 783*	*11 618*	*23 315*	*33 393*	*34 118*	*40 486*	*36 210*	*6,6*
Système net (SEPI) (b)	*6 981*	*4 086*	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	36 953	35 060	41 045	42 934	45 386	57 521	38 289	7,0
Target transfrontière	*6 741*	*7 269*	*7 799*	*8 151*	*8 226*	*9 064*	*8 041*	*1,5*
Target domestique (BI-REL)	*30 212*	*27 791*	*33 246*	*34 782*	*37 160*	*48 456*	*30 248*	*5,5*
Royaume-Uni	16 832	18 119	20 089	21 871	21 887	24 578	22 355	4,1
Target transfrontière	*11 391*	*12 799*	*14 223*	*16 144*	*16 097*	*17 978*	*16 494*	*3,0*
Target domestique (Chaps Euro)	*5 441*	*5 320*	*5 866*	*5 728*	*5 790*	*6 600*	*5 861*	*1,1*
Euro 1 (ABE) (d)	152 359	161 097	183 450	187 163	189 081	213 226	186 731	34,2
Autres pays	52 950	54 895	57 002	59 686	61 908	70 810	64 437	11,8
Total Union européenne (à 15)	**451 700**	**461 647**	**513 812**	**541 597**	**547 964**	**639 183**	**545 734**	**100,0**
Target transfrontière	59 816	65 040	69 894	74 580	74 707	84 619	75 023	13,7
Target domestique	201 392	202 193	231 097	251 617	257 510	309 226	255 601	46,8
Systèmes nets	190 492	194 413	212 822	215 401	215 748	245 338	215 110	39,4

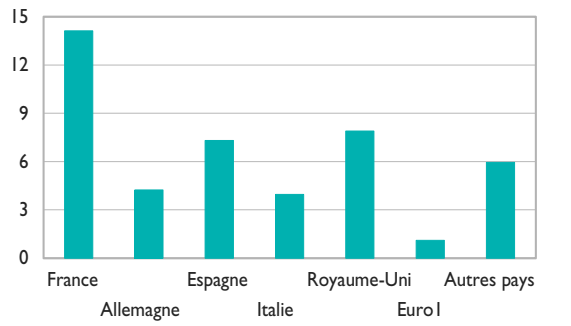
Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union Européenne à 15 en janvier 2007

(en millions d'euros)



(a) Depuis janvier 2006, les chiffres incluent les transactions des participants slovènes connectés à RTGS+.
(b) SEPI : Servicio español de pagos interbancarios (fermé le 15 décembre 2004)
(c) Les chiffres incluent les transactions des participants polonais (depuis mars 2005) et estoniens (depuis novembre 206) connectés à BI-REL.
(d) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP 1.
NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 19 mars 2007*

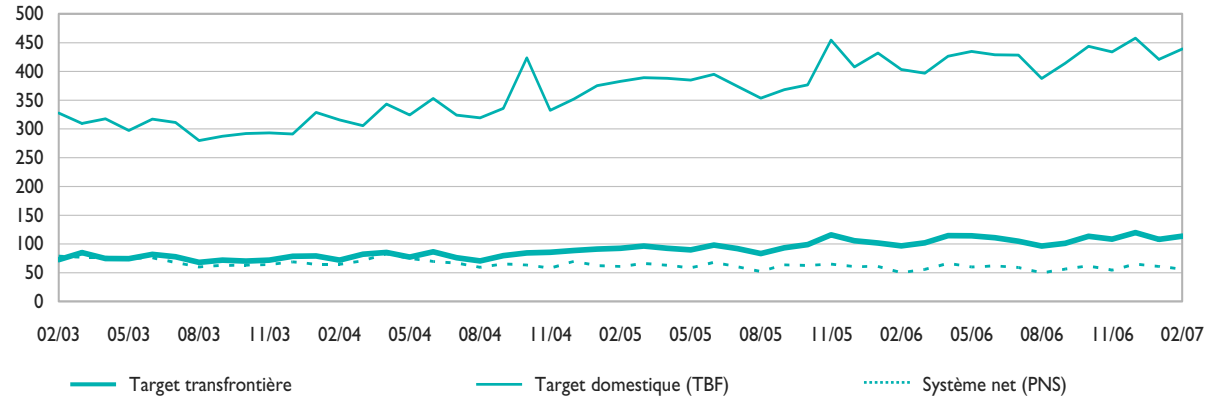
Figure 41
Systèmes de paiement de montant élevé – France

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2003	2004	2005	2006	2006		2007	2007
					nov.	déc.	janv.	Part
Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans Target domestique France (TBF)								
Titres français négociables	10,8	12,3	14,6	14,2	14,8	11,3	10,9	23,0
Créances privées	7,0	6,4	6,3	7,4	7,9	8,0	15,8	33,4
Titres mobilisés *via* le CCBM	4,2	7,4	7,4	7,2	8,2	8,6	9,1	19,2
Autres titres étrangers (a)	3,3	4,6	5,6	8,4	8,7	10,0	11,5	24,3
Total	**25,3**	**30,7**	**33,9**	**37,2**	**39,6**	**37,9**	**47,3**	**100,0**

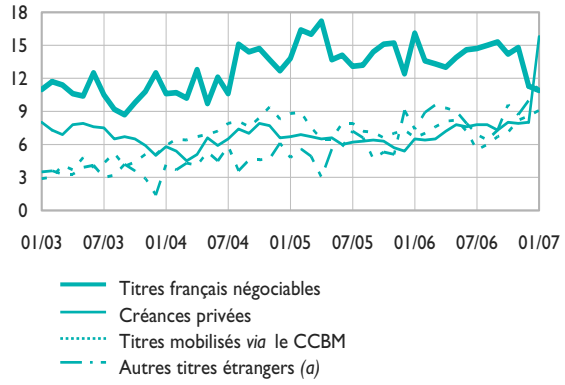
Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

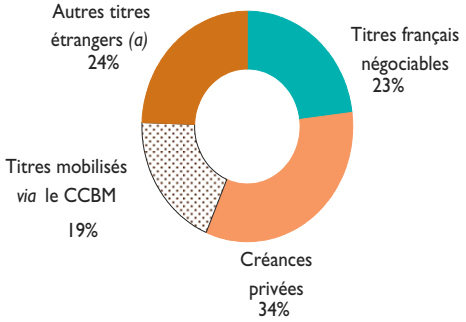


Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF en janvier 2007



(a) Autres titres étrangers mobilisés via les liens entre les systèmes de règlement – livraison de titres

Source : Banque de France

Réalisé le 19 mars 2007

Notice méthodologique

1| Situation économique générale

1|1 Compétitivité

Les indicateurs de compétitivité sont calculés selon la méthodologie développée par L. Buldorini et *alii* [1]. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, prennent notamment en compte la concurrence sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Elles sont calculées sur la base des échanges de produits manufacturés en moyenne sur les années 1999 à 2001. Pour les pays de l'Union européenne, les déflateurs utilisés sont les indices de prix à la consommation harmonisés.

Le groupe de 22 pays partenaires de l'OCDE est constitué de l'Allemagne, de l'Australie, de l'Autriche, de la Belgique, du Canada, du Danemark, de l'Espagne, des États-Unis, de la Finlande, du Royaume-Uni, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Italie, du Japon, des Pays-Bas, de la Norvège, de la Nouvelle-Zélande, du Portugal, de la Suède, de la Suisse, du Mexique et de la Corée du Sud.

Le groupe de 46 pays partenaires est constitué de l'Union européenne (UE à 15, la Pologne, la Hongrie, Chypre, Malte), des États-Unis, de la Suisse, du Japon, du Canada, de la Corée du Sud, de la Chine, de la Turquie, du Maroc, de Taiwan, de Hong Kong, de la Norvège, du Brésil, de l'Australie, de l'Indonésie, de l'Inde, de l'Argentine, d'Israël, de la Thaïlande, de Singapour, de l'Afrique du Sud, de la Malaisie, du Mexique, du Chili, des Philippines, du Pakistan, du Venezuela, de la Colombie, de la Nouvelle-Zélande, et de l'Algérie.

Le groupe de 56 pays partenaires est constitué de ces mêmes pays, auxquels s'ajoutent la République tchèque, la Slovénie, la Slovaquie, la Lituanie, l'Estonie, la Lettonie, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie et la Russie.

1|2 Balance des paiements

Définitions

La balance des paiements est un document statistique, présenté suivant les règles de la comptabilité en partie double, qui rassemble et ordonne l'ensemble des transactions économiques et financières entre les résidents français et les non-résidents, au cours d'une période donnée.

Les résidents sont les personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt en France, quelle que soit leur nationalité — à l'exception des fonctionnaires et militaires étrangers en poste en France, les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger ou mis à la disposition d'organisations internationales ou d'autres employeurs non résidents, les personnes morales, françaises ou étrangères, pour leurs établissements en France, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée en France par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit leur forme juridique.

Pour l'élaboration des statistiques de balance des paiements, la France comprend la métropole, la principauté de Monaco, les départements d'Outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion), les collectivités territoriales de Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon. Tous les autres pays constituent « l'étranger » ou le « reste du monde ».

La balance des paiements est traditionnellement présentée du point de vue de la nation, contrairement à la comptabilité nationale au sein de laquelle les échanges entre la France et l'extérieur sont présentés du point de vue de l'agent « reste du monde ».

Mode d'enregistrement

Par convention, en balance des paiements, un chiffre positif (crédit) correspond à une exportation ou à une recette lorsqu'il se rapporte à une opération réelle,

[1] *Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002) :* "The effective exchange rates of the euro", *BCE,* Occasional Paper, *n° 2, consultable sur le site de la BCE* (http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp2.pdf)

c'est-à-dire à des échanges de biens, de services et des paiements de revenus. Un chiffre négatif (débit) représente une importation ou une dépense. S'agissant du compte financier, un chiffre positif reflète une diminution des avoirs ou une augmentation des engagements, qu'ils soient financiers ou monétaires. Un chiffre négatif représente une augmentation des avoirs ou une diminution des engagements. Ainsi, un chiffre négatif au titre des avoirs de réserve signifie que les réserves ont augmenté.

La balance des paiements est établie chaque mois, dans une forme simplifiée, selon un calendrier annoncé à l'avance, environ six semaines après la fin du mois sous revue. Les révisions trimestrielles, environ soixante-quinze jours après la fin du trimestre sont l'occasion d'améliorer la qualité des données, mais également de publier une information plus détaillée. Les révisions annuelles, publiées en mai, concernent non seulement l'année précédente, mais également les deux années antérieures.

Les premiers résultats mensuels publiés sont considérés comme provisoires. Les données trimestrielles après révision et les données de l'année précédant l'année en cours ont le statut de résultats semi-définitifs. Les données des années antérieures sont qualifiées de résultats définitifs.

Secteurs économiques

Dans certaines parties de la balance des paiements — les transferts courants, les investissements de portefeuille, les « autres investissements » —, les échanges recensés font l'objet d'un classement en fonction du secteur économique auquel appartient le résident impliqué dans l'opération. On distingue dans ce cas :

• les autorités monétaires, c'est-à-dire la Banque de France ;

• le secteur des administrations publiques (APU), qui regroupe l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale ;

• le secteur des institutions financières monétaires hors Banque centrale (IFM), comprenant les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts de la part d'entités autres que des IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Les OPCVM monétaires remplissent les conditions et sont dès lors inclus dans le secteur des IFM ;

• les « autres secteurs », qui regroupent les agents économiques autres que ceux inclus dans les trois secteurs précédents : les entreprises industrielles et commerciales, les assurances, les institutions financières non monétaires, notamment les entreprises d'investissement et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières non monétaires (OPCVM non monétaires), les institutions à but non lucratif au service des ménages et les ménages.

Les grandes composantes de la balance des paiements

Définies par le cinquième *Manuel de la balance des paiements* du FMI, les composantes types de la balance des paiements sont réparties entre le compte de transactions courantes, le compte de capital et le compte financier. Le poste des erreurs et omissions nettes est un poste d'ajustement dont l'existence tient à ce que, à la différence d'un véritable système de comptabilisation en partie double, les enregistrements en débit et crédit dans la balance des paiements ne sont pas inscrits simultanément à l'occasion de chaque transaction, mais résultent de déclarations indépendantes qui peuvent générer des erreurs, des oublis ou des décalages de période.

Le compte de transactions courantes regroupe les échanges de biens et services, les revenus et les transferts courants. Les échanges de biens sont évalués à partir des statistiques du commerce extérieur de la direction générale des Douanes et des Droits indirects, auxquelles sont ajoutées les transactions relatives à l'avitaillement, au travail à façon et aux réparations.

Les échanges de services hors voyages sont subdivisés en plusieurs postes selon leur nature économique. Parmi les postes mis en évidence par la balance des paiements, figurent notamment les transports, éclatés entre les transports maritimes, aériens et les autres transports, les services de communication, les services de construction, les services d'assurance, les services financiers, les services informatiques et d'information,

les redevances et droits de licence, les autres services aux entreprises, qui peuvent être décomposés en négoce international, autres services commerciaux, locations et services divers aux entreprises.

Les voyages constituent un poste particulier au sein des échanges de services, à la fois par leur importance et par leur définition, qui ne prend pas en compte la nature économique de l'échange, mais les modalités de celui-ci. La ligne voyages reflète au crédit l'ensemble des dépenses des non-résidents en France effectuées au titre de leurs frais de séjour à l'occasion d'excursions, de voyages touristiques ou de voyages d'affaires, de durée inférieure à un an, ainsi que les frais engagés au titre des services personnels (de santé, de scolarité, etc.) acquis auprès de résidents ; au débit, les dépenses de même nature effectuées par des résidents français à l'étranger. Les dépenses et recettes de transport liées aux voyages internationaux ne sont pas enregistrées sous cette ligne, mais avec les services de transport. À l'inverse, les transports intérieurs effectués par des non-résidents et les transports à l'intérieur d'un pays étranger effectués par des résidents sont en principe inclus dans les voyages (en pratique, il est parfois difficile de différencier les dépenses de transport intérieur des dépenses de transport international).

Les revenus sont partagés entre rémunérations des salariés et revenus d'investissements. Les rémunérations des salariés comprennent les salaires, gages, traitements versés par des employeurs non résidents à leurs salariés résidents (travailleurs frontaliers, saisonniers, en mission de courte durée) et inversement. Les revenus des investissements correspondent aux recettes ou paiements afférents aux avoirs ou engagements financiers extérieurs. Ils sont décomposés en fonction de la nature des opérations financières auxquelles ils se rattachent, revenus des investissements directs, revenus des investissements de portefeuille et autres revenus d'investissements (cf. ci-après pour une définition des rubriques du compte financier). Les dividendes (revenus des titres de participations) sont enregistrés à la date de versement et les intérêts (revenus des créances) sur la base des droits constatés.

Les transferts courants constituent la contrepartie comptable de biens, services, capitaux exportés ou importés gratuitement, c'est-à-dire sans contrepartie apparente ou mesurable. Ils sont ventilés par secteur. Les transferts courants des administrations publiques comprennent notamment la coopération internationale, les contributions de la France aux dépenses des organisations internationales, les recettes et versements d'impôts en provenance et à destination d'administrations publiques étrangères effectués dans le cadre de conventions fiscales, les versements des administrations de sécurité sociale à des travailleurs ou à d'anciens travailleurs non résidents et à leurs ayant-droits et les opérations avec les institutions européennes, hormis les concours alloués à la France au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du FEOGA — section orientation, qui sont enregistrés, conformément à la méthodologie internationale, dans les transferts en capital.

Les transferts des autres secteurs sont ventilés en deux rubriques, les envois de fonds des travailleurs et les autres opérations. Les envois de fonds des travailleurs reprennent les montants transférés à l'étranger par des travailleurs résidents et vice-versa. De tels transferts sont généralement effectués par des résidents d'origine étrangère vers leur pays d'origine ou vers la France par des personnes non résidentes d'origine ou de nationalité française. Les autres opérations comprennent des opérations de nature très diverse, parmi lesquelles les dons et versements humanitaires en faveur de personnes physiques et morales, les subventions et donations, les indemnités pour rupture de contrat, cautions et dédommagements, les prix littéraires, artistiques ou scientifiques, etc.

Le compte de capital regroupe les transferts en capital — remises de dettes, pertes sur créances, aides à l'investissement des fonds structurels, transferts des migrants — et les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits (brevets, marques, droits d'auteur…).

Le compte financier est partagé en rubriques en fonction de la nature et de la finalité des opérations, investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements et avoirs de réserve. À l'exception des investissements directs, des produits financiers dérivés et des avoirs de réserve, les rubriques sont subdivisées en créances et engagements, puis ventilées selon le type d'opération ou d'instrument et enfin selon le secteur résident concerné.

Conformément à la définition de référence détaillée de l'OCDE et en accord avec les recommandations

internationales (FMI, Eurostat, BCE), les investissements directs couvrent les opérations effectuées par des investisseurs afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise et de détenir (ou de liquider) une influence dans sa gestion. La notion d'investissement direct est donc plus large que celle de contrôle.

L'investissement direct met en relation des entreprises apparentées, c'est-à-dire :

• une entreprise « investisseur direct » (maison-mère) et une ou plusieurs entreprises investies, qu'il s'agisse de succursales, de filiales ou d'autres entreprises affiliées ;

• des entreprises « investies » (sociétés sœurs) entre elles.

Par convention, on considère qu'une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'une personne physique ou morale (l'investisseur) détient au moins 10 % des droits de vote, ou à défaut 10 % du capital social, d'une entreprise « investie ».

Les investissements directs comprennent non seulement la transaction initiale, qui établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise investie, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées (opérations de prêt, flux de trésorerie et, plus généralement, l'ensemble des opérations financières à l'exception des crédits commerciaux et des opérations interbancaires entre établissements de crédit affiliés). Les investissements immobiliers sont également considérés comme des investissements directs.

Les investissements directs sont enregistrés selon le principe directionnel. Ainsi, les investissements directs français à l'étranger comprennent les créances (autres que celles figurant dans les investissements étrangers en France) et les engagements des maisons-mères résidentes vis-à-vis de leurs filiales étrangères. Symétriquement, les investissements directs étrangers en France incluent les engagements (autres que ceux enregistrés dans les investissements français à l'étranger) et les créances des filiales résidentes auprès de leur maison-mère étrangère.

Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont décomposés par nature d'opérations entre :

• les investissements immobiliers et les opérations en capital social, qui comprennent les créations, acquisitions ou extensions d'entreprises, réalisées sous forme d'acquisitions de titres ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre, les consolidations de prêts, prêts subordonnés et prêts participatifs du secteur bancaire ;

• les bénéfices réinvestis, qui correspondent à la part des résultats nets des entreprises investies revenant à la maison-mère au cours d'un exercice comptable diminuée des dividendes versés à la maison-mère au cours du même exercice ;

• les autres opérations, qui recouvrent les opérations de prêt, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées, à l'exception des crédits commerciaux et des crédits et dépôts entre les banques résidentes et leurs correspondants étrangers, classés en « autres investissements ».

Les investissements de portefeuille comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents, achats à l'émission, négociations et remboursements, à l'exception des opérations comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des produits financiers dérivés et des opérations de cession temporaire. Les prêts secs de titres, qui ne donnent lieu à aucun mouvement monétaire, ne sont pas enregistrés dans la balance des paiements.

Les flux sont partagés en avoirs (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des non-résidents) et engagements (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des résidents). Chacune de ces deux lignes est ensuite scindée en fonction de la nature des titres échangés : actions et titres d'OPCVM, obligations et titres assimilés, c'est-à-dire tous les titres d'emprunt à plus d'un an d'échéance initiale, instruments du marché monétaire, dont l'échéance est inférieure à un an. Les flux par catégorie d'instruments sont ensuite partagés en fonction du secteur résident détenteur (pour les avoirs) ou émetteur (pour les engagements).

Depuis le 1er Février 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée

Produits financiers dérivés, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

Les autres investissements sont une rubrique résiduelle qui englobe toutes les opérations sur actifs et passifs financiers vis-à-vis des non-résidents qui ne figurent pas sous une autre rubrique du compte financier. Elle se répartit entre créances et engagements des résidents vis-à-vis de l'étranger (y compris les prises et mises en pension livrée), puis par nature d'opérations (crédits commerciaux, prêts, dépôts et emprunts, autres avoirs et engagements), enfin par secteur résident à l'origine des créances et des engagements. On distingue en particulier les flux des IFM qui sont cohérents avec les informations destinées à l'élaboration des statistiques monétaires.

Les avoirs de réserve sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires pour leur permettre de financer les déséquilibres de paiements ou d'intervenir pour en réduire l'ampleur. Depuis la création de la zone euro, seuls les mouvements affectant la partie des réserves de change non transférées à la BCE et qui restent gérées par la Banque de France figurent dans la balance des paiements de la France. Par ailleurs, compte tenu de l'adoption d'une méthodologie commune aux pays membres de l'Union monétaire, seules les créances sur des non-résidents hors zone euro sont prises en compte, ce qui exclut, de fait, de cette rubrique les placements en devises effectués auprès de banques non résidentes situées dans la zone euro.

Les avoirs de réserve sont constitués des créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du FMI.

I|3 La position extérieure

La position extérieure de la France a pour objectif de recenser, à la date d'arrêté, l'ensemble des créances et des engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents. Elle est élaborée à l'aide d'enquêtes périodiques de stocks revalorisés et actualisée, si nécessaire, par des cumuls de flux pour les points les plus récents.

Conformément aux recommandations du *Cinquième manuel de balance des paiements* du Fonds monétaire international, les créances et engagements extérieurs de la France sont présentés suivant les mêmes rubriques que la balance des paiements.

Les encours d'investissements directs sont recensés chaque année. Ils peuvent être valorisés en valeur de marché ou en valeur comptable, selon le mode de valorisation des capitaux propres. La valeur comptable des encours est celle indiquée par les entreprises dans leur comptabilité. Elle figure, pour les investissements directs français à l'étranger, dans les tableaux relatifs aux filiales et participations annexés aux comptes annuels, et pour les investissements directs étrangers en France, dans les bilans des affiliés résidents des investisseurs directs non résidents. Pour l'élaboration des chiffres définitifs (publiés en principe dix-huit mois après la date d'arrêté), le montant d'un investissement est calculé en multipliant la quote-part détenue par l'investisseur direct dans la société investie par la valeur des capitaux propres de la société. On ajoute ensuite l'encours des prêts consentis par l'investisseur à l'affilié. Les chiffres estimés sont établis tant pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements étrangers en France, à partir des dernières données comptables disponibles, revalorisées et actualisées par les flux de balance de paiements relatifs aux investissements directs (apports en capital et autres opérations entre sociétés affiliées).

Le recensement est limité aux encours détenus directement par les investisseurs directs, les participations indirectes (de second rang, de troisième rang, etc.) n'étant pas prises en compte. Ainsi, si la filiale étrangère d'un investisseur résident détient elle-même un investissement direct dans une autre société, ce second investissement n'est pas pris en considération. De même, si la filiale française d'un investisseur étranger détient une autre filiale en France, ce deuxième investissement n'entre pas dans l'encours recensé.

Les encours d'investissements directs en valeur de marché, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, font l'objet d'une estimation, déterminée en commun avec les comptables financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours.

Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

La position-titres (encours des titres français détenus par les non-résidents et des titres étrangers détenus par les résidents) est établie chaque année à la suite d'un recensement titre par titre dont les résultats sont disponibles neuf mois après la fin de l'année de référence. Entre deux recensements annuels, des estimations sont effectuées à l'aide du dernier stock disponible, revalorisé et actualisé à l'aide de cumuls de flux.

S'agissant des investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs), les titres recensés sont tous les titres étrangers en euros ou en devises, (actions, titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, obligations, titres du marché monétaire) émis par des non-résidents et détenus par les résidents, à l'exception des titres de participation détenus dans le cadre d'investissements directs, des titres qui ne peuvent être cédés qu'avec l'accord de l'émetteur et des bons de caisse émis par les banques non résidentes, des titres étrangers détenus par des résidents n'appartenant pas au secteur des institutions financières monétaires (IFM) et conservés directement à l'étranger par ceux-ci.

Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français (engagements) comprennent tous les titres en euros ou en devises émis par des résidents et détenus par des non-résidents. Le portefeuille des non-résidents en titres français est ventilé entre les actions, les titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, les obligations et assimilées (dont les OAT et les BTAN), les instruments du marché monétaire (dont les bons du Trésor à taux fixe). Ne sont inclus dans le recensement ni les actions détenues au titre des investissements directs, ni les titres français (actions, obligations ou instruments du marché monétaire) détenus hors de France par les non-résidents, à l'exception des obligations émises sur le marché international. Pour cette catégorie d'instrument, l'encours détenu par les non-résidents est inclus dans les engagements des résidents, quel que soit le lieu de conservation (France ou étranger) du titre.

Les portefeuilles sont évalués en valeur de marché, à la date d'arrêté du recensement (cours de bourse pour les titres cotés ou cours retenus par les banques pour l'évaluation annuelle du portefeuille de leur clientèle pour les titres non cotés).

Les encours de produits dérivés comprennent des données sur les options — instruments conditionnels achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs, les *swaps*, FRAs, *forwards* du secteur bancaire. Ils sont valorisés en valeur de marché.

Les autres investissements comprennent les crédits commerciaux et les avances à la commande, la position dépôts-crédits des entreprises, des OPCVM non monétaires et des entreprises d'investissement, les créances des ménages vis-à-vis de l'étranger, la position dépôts-crédits des IFM résidentes, les investissements des autorités monétaires et des administrations publiques non recensés ailleurs. Les encours sont évalués en valeur nominale.

Les avoirs de réserve sont valorisés à chaque fin de mois sur la base des cours déterminés comme suit :

• l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;

• les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêté ;

• les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêté.

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

Zone euro : Allemagne + Autriche + Belgique + Espagne + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Pays-Bas + Portugal + Slovénie

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit :
France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) + Saint-Pierre-et-Miquelon + Mayotte

Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) : elles comprennent les établissements de crédit résidant dans la zone euro, tels que définis par la législation communautaire, et toutes les institutions financières

résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire, à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

Administrations publiques (APU) = État + administrations d'États fédérés + administrations de Sécurité sociale + collectivités locales

Secteur privé = sociétés non financières + ménages + sociétés d'assurance et fonds de pension + institutions à but non lucratif au service des ménages + autres intermédiaires financiers (OPCVM monétaires, entreprises d'investissement, fonds communs de créances, etc.)

Agents non financiers (ANF) = administrations publiques + secteur privé – autres intermédiaires financiers

Cette catégorie englobe exclusivement les agents dont les décisions en matière de placement ou d'endettement ne résultent pas d'un comportement d'intermédiaire financier.

Instruments financiers

Les dépôts à terme comprennent les dépôts qui ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant sanction.

Les dépôts avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois recouvrent les dépôts d'épargne à vue qui présentent, à la différence des dépôts à vue, un caractère de transférabilité incomplet. Il s'agit, par exemple, en France, des livrets A et bleus, des Codevi, des comptes d'épargne logement, des livrets d'épargne populaire, des livrets jeunes et des livrets soumis à l'impôt.

Les pensions représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat desdits titres (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés.

Les titres autres que des actions ou titres de créance sont constitués de titres de créances négociables et échangés sur des marchés secondaires. La composante française de cette rubrique comprend, notamment, les obligations et les bons à moyen terme négociables (BMTN).

Les instruments du marché monétaire correspondent à des titres émis à court terme par des IFM (durée initiale inférieure ou égale à un an) et négociables sur des marchés monétaires liquides. Au plan français, cette catégorie regroupe les certificats de dépôt et les bons des institutions et sociétés financières (BISF).

Sont qualifiés de monétaires tous les actifs financiers entrant dans la composition de l'agrégat *M3* suivi par la Banque centrale européenne.

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

M2 = *M1* + dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois + dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

M3 = *M2* + pensions + titres d'OPCVM monétaires + titres de créance de durée initiale inférieure ou égale à deux ans

Seules les positions vis-à-vis des résidents de la zone euro, qui ne sont ni des IFM ni des institutions relevant de l'administration centrale, sont incluses dans *M3*.

Les crédits incluent les crédits à l'habitat, à la consommation, à l'investissement, de trésorerie, les autres crédits, les créances douteuses brutes, le crédit-bail, les avoirs en titres non négociables et les dettes subordonnées constituées sous la forme de dépôts ou de prêts.

Par souci de prendre en compte d'éventuels mouvements de substitution entre actifs en euros et actifs en devises, le suivi des instruments financiers s'appuie sur un critère « toutes devises ».

L'endettement intérieur total (EIT) mesure l'ensemble des financements des agents non financiers résidant en France, obtenu par voie d'endettement, soit auprès des institutions financières, soit sur les marchés de capitaux (monétaire ou obligataire), tant en France qu'à l'étranger.

3| Autres statistiques

Systèmes de paiement

BI-REL = Banca d'Italia Gross Settlement System
CCBM = Correspondent Central banking model
Chaps Euro = real-time gross settlement (RTGS) systems
EAF = Euro Access Frankfurt
ELS = Euro Link System
Euro 1 (ABE) = Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro
PNS = Paris Net Settlement ; avant avril 1999, les données se rapportent au Système net protégé (SNP)
POPS = Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä
RTGS = Real-time gross settlement system
SEPI = Servicio Español de Pagos Interbancarios
SLBE = Servicio de Liquidacion del Banco de España
STEP1 = Système de paiement des ordres au détail
Target = Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à réglement brut en euros des pays de l'UE et du mécanisme de paiement de la BCE qui sont interconnectés
TBF = Transfert Banque de France

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes	
Europe et international	Chiffres clés de la zone euro SDDS (*Special Data Dissemination Standard*) Les taux Statistiques monétaires et bancaires Balance des paiements et activité financière internationale Monnaie fiduciaire, moyens et systèmes de paiement Comptes financiers Enquêtes de conjoncture Statistiques d'entreprises Réglementation Séries chronologiques Statistiques de l'Eurosystème Liens avec les rubriques statistiques des sites des banques centrales du SEBC

Séries chronologiques

Statistiques monétaires

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/statmon/html/statmon.htm

• Statistiques monétaires mensuelles (zone euro/France)

• Statistiques monétaires trimestrielles (créances et engagements des IFM françaises, dépôts et crédits par agents, réseaux et produits des établissements de crédit français, ventilation de l'actif net des OPCVM non monétaires français, enquête auprès des banques sur la distribution du crédit-France)

Enquêtes de conjoncture

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/enqconj/html/enqconj.htm

• Enquête mensuelle de commerce de détail

• Enquête mensuelle dans l'industrie

• Enquête mensuelle sur les services marchands

• Enquête trimestrielle sur l'investissement, les trésoreries et les marges

Balance des paiements

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/bdp.html/bdp.htm

• Données mensuelles (France/Extérieur)

• Données annuelles (France/Extérieur : 1946-2006)

• Données annuelles bilatérales (jusqu'en 2005)

Position extérieure

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/posext/html/posext.htm

• Position extérieure globale (période 1995-2005)

• Stocks d'investissements directs bilatéraux (ventilation géographique et sectorielle depuis 1992)

• Créances et engagements des banques résidentes (ventilation géographique à fin septembre 2006)

Activité financière internationale

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/actfin/html/actfin.htm

• Change à terme des banques résidentes

• Options de change des banques résidentes

• Créances internationales consolidées des banques françaises, arrêtés trimestriels depuis juin 2003 – Nouvelle méthodologie – et arrêtés trimestriels jusqu'à mars 2003 – Ancienne méthodologie

Comptes nationaux financiers annuels (base 2000)

(Méthodologie, consultation des séries)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cptsnatfinann/html/cptsnatfinann.htm

Comptes nationaux financiers trimestriels (base 2000)

(Méthodologie, consultation des séries)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cptsnatfintrim/html/cptsnatfintrim.htm

Endettement intérieur total (Ensemble des séries)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/eit_mens/html/idx_eit_mens_fr_fr.htm

Situation hebdomadaire de la Banque de France (1898-1974)

http://indbdf/fr/stat_conjoncture/series/annhis/html/idx_annhis_fr.htm

Coordonnées des diffuseurs de données économiques

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/coordon/coordon.htm

Divers

Abréviations

Organismes et institutions

BEA *Bureau of Economic Analysis*
BCE Banque centrale européenne
BCN Banque centrale nationale
BIT Bureau international du travail
BLS *Bureau of Labour Statistics*
BRI Banque des règlements internationaux
CDC-CNE Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne
Dares Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)
Euronext Bourse paneuropéenne, née en 2000
FMI Fonds monétaire international
Eurostat Office statistique de l'Union européenne
IFM Institutions financières monétaires
INSEE Institut national de la statistique et des études économiques
FOMC *Federal Open Market Committee*

Indices

CAC 40 Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
DAX Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
DOW JONES Indice américain
Eonia *Euro over night index average*
EUROSTOXX 50 Indice boursier de la zone euro
FTSE (FOOTSIE) Indice de la City
Itraxx Indice de référence pour les contrats indiciels sur défaut
IPCH Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN Indice des prix à la consommation national
ISM Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI Indice japonais
NM Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
SBF 120 Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
SBF 250 Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
SP 500 Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (*New York Stock Exchange*)

Pays

AT Autriche
AU Australie
BE Belgique
CA Canada
CY Chypre
CZ République tchèque
DE Allemagne
EE Estonie
ES Espagne
FI Finlande
FR France
GB Royaume-Uni
GR Grèce
HU Hongrie
IE Irlande
IT Italie
JP Japon
LT Lituanie
LU Luxembourg
LV Lettonie
MT Malte
NL Pays-Bas
PL Pologne
PT Portugal
SE Suède
SI Slovénie
SK Slovaquie
US États-Unis
ZE Zone euro

Autres sigles

ANF Agents non financiers
APU Administrations publiques
BMTN Bon à moyen terme négociable
BTAN Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
BTF Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
CAF-FAB Coût, assurance, frêt - franco-à-bord
CDO Obligation sur dette collatéralisée
CDN Certificat de dépôt négociable

CDS *Credit default swaps*
CEL Compte épargne-logement
Cjo Données corrigées des jours ouvrés
CODEVI Compte pour le développement industriel
Cvs Données corrigées des variations saisonnières
EC Établissement de crédit
EI Entreprise d'investissement
EIT Endettement intérieur total
EMTN *Euro medium term notes*
FBCF Formation brute de capital fixe
FOMC *Federal Open Market Committee*
IDE Investissements directs à l'étranger
ISBLM Institution sans but lucratif au service des ménages
Isma Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
LCR Lettre de change relevé
NES 16 Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE
OAT Obligation assimilable du Trésor
OPCVM Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPR Opération principale de refinancement
OTC *Over-the-counter*
PEL Plan d'épargne logement
PEP Plan d'épargne populaire
PFIT Période de fixation initiale des taux
PIB Produit intérieur brut
PMI Petites et moyennes industries
SNF Sociétés non financières
SQS Sociétés et quasi-sociétés
TIP Titre interbancaire de paiement
TMT Télécoms, médias, technologies
TUC Taux d'utilisation des capacités de production
UE 15 Union européenne à quinze pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède)
UE 25 Union européenne à vingt-cinq pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Royaume-Uni, Slovaquie, Slovénie, Suède)
UEM Union économique et monétaire
WTI *West Texas Intermediate*

Documents publiés

L'ensemble des publications est accessible sur internet (http://www.banque-france.fr/fr/publications/publications.htm).

Rapport annuel de la Banque de France

http://www.banque-france.fr/fr/publications/rapport/rapport.htm

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France depuis le 1er janvier 2005

http://www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/listetud.htm

Année 2005

« Dynamique des prix des logements : quel rôle des facteurs financiers ? », n° 133, janvier
« Le premier bilan de la médiation bancaire », n° 133, janvier
« Les opérations de pension livrée tripartites », n° 133, janvier
« Modernisation du régime juridique français de la titrisation », n° 133, janvier
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 133, janvier

« Mesures de la rentabilité des entreprises », n° 134, février
« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des comptes nationaux », n° 134, février
« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des données individuelles agrégées de la base BACH », n° 134, février
« La détention du capital des entreprises françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2003 », n° 134, février
« Enquête financière – Quatrième trimestre 2004 », n° 134, février
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2004 », n° 134, février
« Les marchés mondiaux de matières premières en décembre 2004 », n° 134, février

« Des effets de la réglementation des produits d'épargne sur le comportement de placement des ménages », n° 135, mars
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2004 », n° 135, mars
« Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2004 », n° 135, mars

« Politique monétaire unique et canal des taux d'intérêt en France et dans la zone euro », n° 136, avril
« L'orientation de la politique monétaire à l'aune du taux d'intérêt « naturel » : une application à la zone euro », n° 136, avril
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 136, avril
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2004 », n° 136, avril

« Les comptes financiers de la Nation en 2004 : forte poussée de l'endettement immobilier des ménages », n° 137, mai
« Transposition de la directive sur les contrats de garanties financières », n° 137, mai
« Impact économique des défaillances d'entreprise », n° 137, mai
« Enquête financière – Premier trimestre 2005 », n° 137, mai

« La position extérieure de la France à fin 2004 », n° 138, juin
« La balance des paiements de la France en 2004 », n° 138, juin
« Taux longs américains et interventions des banques centrales étrangères », n° 138, juin
« Transferts communautaires : quel rôle dans le processus de rattrapage des nouveaux États membres ? », n° 138, juin
« Les crédits immobiliers consentis aux ménages en 2004 », n° 138, juin
« Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2005 », n° 138, juin

« Un siècle de productivité globale des facteurs en France », n° 139, juillet
« Accélération de la productivité et stabilité monétaire : l'exemple des États-Unis durant la décennie quatre-vingt-dix », n° 139, juillet
« Productivité et politique monétaire : synthèse du quatrième forum de politique économique », n° 139, juillet
« La situation du système bancaire et financier français en 2004 », n° 139, juillet
« Premier éclairage sur les petites et moyennes entreprises de l'industrie française en 2004 à partir de l'échantillon Centrale de bilans », n° 139, juillet
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 139, juillet

« Pays pauvres très endettés, mécanismes et éléments d'évaluation », n° 140, août
« L'évolution actuelle du crédit à l'habitat en France est-elle soutenable ? », n° 140, août
« Faiblesses des marchés financiers chinois : des réformes indispensables pour la diversification du financement de l'économie », n° 140, août
« Enquête financière – Deuxième trimestre 2005 », n° 140, août

« Quelles hypothèses pour expliquer un changement du régime de l'inflation en France ? », n° 141, septembre
« La dynamique de l'inflation en France », n° 141, septembre
« Caractéristiques des ajustements de prix en France et dans la zone euro : quelques faits stylisés tirés des données individuelles de prix à la consommation », n° 141, septembre
« La formation des prix dans les industries françaises et dans la zone euro : résultats d'enquêtes spécifiques », n° 141, septembre

« La fonction de demande de monnaie pour la zone euro : un réexamen », n° 142, octobre
« Interaction entre dimensions économique et institutionnelle de l'intégration régionale : l'expérience européenne », n° 142, octobre
« Les résultats des grandes banques internationales en 2004 et au premier semestre 2005 », n° 142, octobre
« Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 2004 », n° 142, octobre
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 142, octobre
« La situation des entreprises industrielles – Bilan 2004 », n° 142, octobre

« L'équilibre épargne-investissement en Chine et ses enjeux pour l'économie mondiale », n° 143, novembre
« Quel cadre de politique économique pour la zone euro ? », n° 143, novembre
« Placements financiers des ménages français : comparaisons européennes (1995-2004) », n° 143, novembre
« Les valeurs mobilières détenues par les Français en mars 2005 », n° 143, novembre

« L'endettement des ménages – Comparaisons européennes », n° 144, décembre
« L'endettement des ménages européens à fin 2004 », n° 144, décembre
« L'endettement immobilier des ménages : comparaisons entre les pays de la zone euro », n° 144, décembre
« *Target* 2 : du concept à la réalité », n° 144, décembre
« Analyse des cycles réels, du crédit et de taux d'intérêt : Pologne, Hongrie, République tchèque et zone euro », n° 144, décembre
« Les scores de la Banque de France : leur développement, leurs applications, leur maintenance », n° 144, décembre

Année 2006

« Allocution introductive au colloque Productivité, compétitivité et globalisation », n° 145, janvier
« Remarques conclusives au colloque Productivité, compétitivité et globalisation », n° 145, janvier
« Analyse des taux de soumission aux appels d'offres de l'Eurosystème », n° 145, janvier
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 145, janvier
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2004 », n° 145, janvier

« Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ? », n° 146, février
« Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie », n° 146, février
« Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004) », n° 146, février

« La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux : le projet SEPA », n° 147, mars
« Le rôle international de l'euro depuis 1999 : facteurs et enjeux », n° 147, mars
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2005 », n° 147, mars

« La soutenabilité des prix de l'immobilier aux États-Unis et en Europe », n° 148, avril
« La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés », n° 148, avril
« La contagion du risque *via* les impayés sur effets de commerce », n° 148, avril
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 148, avril

« La crédibilité de la politique monétaire dans une perspective néo-keynésienne », n° 149, mai
« Les comptes financiers de la Nation en 2005 : nouvel essor de l'endettement des ménages, reprise de celui des entreprises », n° 149, mai
« La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2005 », n° 149, mai
« Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2004 », n° 149, mai

« Les évolutions de la productivité « structurelle » du travail dans les principaux pays industrialisés », n° 150, juin
« Les grands traits de la Balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2005 », n° 150, juin
« Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2005 », n° 150, juin

« La stratégie de Lisbonne », n° 151, juillet
« Les évolutions comparées des prix à la consommation dans les DOM et en métropole », n° 151, juillet
« Réformes structurelles sur le marché du travail : que nous enseignent les études microéconomiques ? », n° 151, juillet
« Ratios de sacrifice et rigidités sur le marché du travail », n° 151, juillet
« Le système bancaire et financier français en 2005 », n° 151, juillet
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 151, juillet

« Vers une intensification des tensions inflationnistes globales ? », n° 152, août
« Une banque centrale nationale au sein d'un système fédéral », n° 152, août
« Modélisation et analyse des mécanismes du Club de Paris de rachat de créances par prépaiement », n° 152, août
« Réforme de la centralisation des risques : un nouvel éclairage sur les concours accordés aux petites entreprises », n° 152, août
« Premier éclairage sur les petites et moyennes entreprises de l'industrie française en 2005 à partir de l'échantillon Centrale de bilans », n° 152, août

« La Banque de France et la gestion des billets », n° 153, septembre
« Scénarios d'ajustement du solde courant américain : une évaluation avec différentes calibrations de NiGEM », n°153, septembre
« Les conséquences du changement de régime fiscal et social des PEL sur l'épargne-logement », n° 153, septembre
« Le nouveau régime de l'appel public à l'épargne », n° 153, septembre
« Les marchés financiers comme indicateurs avancés des retournements conjoncturels : le cas américain », n° 153, septembre
« Les ajustements de prix de production en France et dans la zone euro –
Une synthèse à partir de données quantitatives et qualitatives », n° 153, septembre

Désendettement et maîtrise des dépenses publiques
• « Les stratégies de désendettement du secteur public : enjeux économiques et enseignements des expériences étrangères », n° 154, octobre
• « La maîtrise de la croissance des dépenses : un facteur clé pour des finances publiques saines », n° 154, octobre
• « La croissance tendancielle des dépenses de santé : un problème sensible pour les finances publiques des pays développés », n° 154, octobre
« La situation des entreprises industrielles », n° 154, octobre
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 154, octobre

« Croissance potentielle : d'où viennent les écarts entre quelques grandes économies développées ? », n° 155, novembre
« Libéralisation de la rémunération des dépôts à vue en France : premier bilan », n° 155, novembre
« Les résultats des grandes banques internationales en 2005 et au premier semestre 2006 », n° 155, novembre

« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2005 », n° 156, décembre
« La surveillance des moyens de paiement et des systèmes d'échange », n° 156, décembre
« La mise en œuvre de la *Liste unique* des garanties », n° 156, décembre
« Les statistiques financières permettent-elles d'appréhender les évolutions liées à la mondialisation ? », n° 156, décembre
« L'élaboration de la politique monétaire dans la zone euro et aux États-Unis », n° 156, décembre

Année 2007

« Les incidences de la réforme de l'usure sur les modalités de financement des PME », n° 157, janvier
« Estimations du ratio de sacrifice dans la zone euro », n° 157, janvier
« Les risques de ré-endettement des pays en développement après les annulations de dettes », n° 157, janvier
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 157, janvier
« Perspectives en matière de croissance de la productivité et du PIB potentiel », n° 158, février
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2006 », n° 158, février

Travaux de recherche de l'Observatoire des entreprises

http://www.banque-france.fr/fr/publications/observatoire/observatoire.htm

« Les critères de taille des entreprises et l'appartenance à un groupe »
« La corrélation de migration : méthode d'estimation et application aux historiques de notation des entreprises françaises »
« Modélisation des corrélations de risques de crédit *via* une approche par variable latente : application au cas français et impact sur le capital réglementaire »
« Les incidents de paiement sur effet de commerce »
« Le rôle des durées d'utilisation des facteurs dans l'estimation d'une fonction de production »
« Risque de crédit et variabilité des taux de défaut : une analyse empirique par simulations »
« La structure par termes des taux de défauts et ratings – Octobre 2003 »
« Durée d'utilisation des facteurs et fonction de production : une estimation par la méthode des moments généralisés en système »
« Comparaison des différents critères de tailles d'entreprises »
« Détection précoce des défaillances d'entreprises dans le secteur de la construction »
« Multibancarité »
« La durée d'utilisation des équipements : principaux résultats 1989-2000 »

« Développements récents de la méthode des scores Banque de France »
« Détection précoce du risque de défaillance dans le secteur hôtels-restaurants »
« Mode de financement des entreprises allemandes et françaises »
« Les entreprises industrielles françaises et espagnoles »
« La durée d'utilisation des équipements »

Études parues dans la *Revue de la stabilité financière*

http://www.banque-france.fr/fr/publications/rsf/rsf_b.htm

« Le marché des CDO : Modalités de fonctionnement et implications en termes de stabilité financière », n° 6, juin 2005
« Soutenabilité de la dette publique et crise des pays émergents : présentation des concepts et des instruments de diagnostic », n° 6, juin 2005
« Le risque de taux d'intérêt dans le système bancaire français », n° 6, juin 2005
« La gestion du risque de taux par les sociétés d'assurance-vie et les fonds de pension », n° 6, juin 2005
« Analyse par simulations de l'impact d'une défaillance technique d'un participant à un système de paiement », n° 6, juin 2005

« Surveillance prudentielle et évolution des normes comptables : un enjeu de stabilité financière », n° 7, novembre 2005
« Capital réglementaire et capital économique », n° 7, novembre 2005
« Portée et limites des VaR publiées par les grandes institutions financières », n° 7, novembre 2005
« L'impact des chocs boursiers sur le crédit en France depuis le milieu des années quatre-vingt-dix », n° 7, novembre 2005
« (Re)structuration des dettes souveraines. Où en est-on ? », n° 7, novembre 2005

« Mieux appréhender les risques du portefeuille de négociation », n° 8, mai 2006
« La liquidité de marché et sa prise en compte dans la gestion des risques », n° 8, mai 2006
« Productivité et prix des actifs boursiers », n° 8, mai 2006
« Les capitaux propres des entreprises et la stabilité financière : l'apport d'une approche par les capitaux propres nets en risque – ou *net worth at risk* », n° 8, mai 2006
« Les progrès de l'intégration monétaire et financière en Asie », n° 8, mai 2006
« Les implications de la globalisation pour la stabilité financière », n° 8, mai 2006

« Les matières premières : une classe d'actifs à part entière ? », n° 9, décembre 2006
« Les pays émergents forment-ils toujours une classe d'actifs homogène ? », n° 9, décembre 2006
« Flux de capitaux et dynamisme du crédit dans les pays émergents », n° 9, décembre 2006
« Les indicateurs d'aversion pour le risque peuvent-ils anticiper les crises financières ? », n° 9, décembre 2006
« Liquidité bancaire et stabilité financière », n° 9, décembre 2006
« Microstructure des marchés monétaires et financiers : enseignements tirés de la conférence organisée à Paris les 6 et 7 juin 2006 », n° 9, décembre 2006
« Le dispositif de Bâle II : rôle et mise en œuvre du pilier 2 », n° 9, décembre 2006

Les *Notes d'études et de recherche*

http://www.banque-france.fr/fr/publications/ner/ner.htm

« Interactions entre cycles réels, cycles boursiers et taux d'intérêt : faits stylisés », n° 121, 2005 (en anglais)
« Changement structurel et persistance de l'inflation : une étude sectorielle sur l'IPC français », n° 122, 2005 (en anglais)
« Chocs technologiques et politique monétaire dans un modèle à prix visqueux estimé de l'économie américaine », n° 123, 2005 (en anglais)

« Chocs technologiques et emploi : avons-nous réellement besoin d'un modèle où les heures baissent ? », n° 124, 2005 (en anglais)
« Le modèle de *Kydland-Prescott* peut-il passer le test de Cogley-Nason ? », n° 125, 2005 (en anglais)
« Chocs technologiques et politique monétaire dans un modèle à prix visqueux estimé sur données zone euro », n° 126, 2005 (en anglais)
« Réputation de la banque centrale dans un modèle prospectif », n° 127, 2005 (en anglais)
« Les marchés financiers anticipent-ils les retournements conjoncturels ? », n° 128, 2005
« La modélisation macroéconométrique dynamique », n° 129, 2005
« Coût d'opportunité de l'enfant, contraintes financières et fécondité », n° 130, 2005 (en anglais)
« Excès de liquidité monétaire et prix des actifs », n° 131, 2005
« L'impact des chocs boursiers sur le crédit en France depuis le milieu des années quatre-vingt-dix », n° 132, 2005
« Une comparaison des niveaux de productivité structurels des grands pays industrialisés », n° 133, 2005 (en anglais)
« La Fed et la question de la stabilité financière : une analyse empirique », n° 134, 2005 (en anglais)
« La formation des prix par les firmes au sein de la zone euro : résultats d'enquêtes », n° 135, 2005 (en anglais)
« Les ajustements de prix dans la zone euro : quelques faits stylisés tirés des relevés de prix à la consommation », n° 136, 2005 (en anglais)
« L'hétérogénéité du degré de rigidité des prix : les enseignements d'une analyse microéconométrique », n° 137, 2005 (en anglais)
« La rigidité des prix dans la zone euro : une synthèse de résultats empiriques récents sur données individuelles », n° 138, 2005 (en anglais)
« Illiquidité, développement financier et la relation en croissance et volatilité », n° 139, 2006 (en anglais)
« La relation inflation/production est-elle asymétrique dans la zone euro ? », n° 140, 2006 (en anglais)
« Politique monétaire optimale dans un modèle DSGE estimé de la zone euro avec hétérogénéité internationale », n° 141, 2006 (en anglais)
« La fonction de demande de monnaie pour la zone euro : un réexamen », n° 142, 2006
« Les anomalies de la structure par terme des taux d'intérêt : prime de terme ou effet 'Peso' », n° 143, 2006
« Cycles réel et du crédit : convergence ou divergence ? Une comparaison Pologne, Hongrie, République tchèque et zone euro », n° 144, 2006 (en anglais)
« L'évaluation des co-mouvements entre la France, l'Allemagne et l'Italie à partir d'un modèle non stationnaire à facteurs sur la zone euro », n° 145, 2006 (en anglais)
« Estimation de la production potentielle par la méthode de la fonction de production pour la France, l'Allemagne et l'Italie », n° 146, 2006 (en anglais)
« La désaisonnalisation des séries d'agrégats monétaires et de crédit à la Banque de France : aspects théoriques et mise en œuvre », n° 147, 2006
« Dans quelle mesure un modèle structurel avec prix et salaires visqueux est-il capable de répliquer les données américaines d'après-guerre ? », n° 148, 2006 (en anglais)
« (Dés)Intégration financière », n° 149, 2006 (en anglais)
« Inertie de la politique monétaire ou chocs persistants ? », n° 150, 2006 (en anglais)
« Valeur décroissante et offre d'équilibre dans le cadre des opérations de refinancement des banques centrales », n° 151, 2006 (en anglais)
« Réformes structurelles sur le marché du travail : quels enseignements peut-on tirer des études existantes », n° 152, 2006
« Une relecture de l'arbitrage proximité-concentration : distance et investissements directs à l'étranger dans les pays de l'OCDE », n° 153, 2006 (en anglais)
« Le partage des risques dans une économie en transition : le cas de la Roumanie rurale », n° 154, 2006 (en anglais)
« Primes de risque de change et risque macroéconomique », n° 155, 2006 (en anglais)
« Les évolutions de la productivité "structurelle" du travail dans les principaux pays industrialisés », n° 156, 2006 (en anglais)
« La fiabilité des prévisions macroéconomiques s'appuyant sur des mesures empiriques d'écart de taux réels : une évaluation pour la zone euro », n° 157, 2006 (en anglais)

« Convergence de la demande de crédit des ménages au sein des pays de la zone euro : résultats tirés de données de panel », n° 158, 2006 (en anglais)
« Consolidation de l'industrie des sociétés de bourse et transmission de chocs », n° 159, 2006 (en anglais)
« Les ajustements des prix à la production : une étude à partir des relevés microéconomiques de prix à la production français », n° 160, 2006 (en Anglais)
« Règles de taux d'intérêt " sans bulles " », n° 161, 2006 (en Anglais)
« Estimation des modèles DSGE dans un environnement riche en données », n° 162, 2007 (en Anglais)
« Une évaluation structurelle du ratio de sacrifice dans la zone euro », n° 163, 2007
« Les ajustements de prix dans la zone euro : quelques faits stylisés tirés des relevés de prix à la production », n° 164, 2007 (en Anglais)
« Y-a-t-il une rupture structurelle dans la vitesse de circulation d'équilibre de la monnaie dans la zone euro ? », n° 165, 2007 (en Anglais)

Débats économiques

http://www.banque-france.fr/fr/publications/debats/debats.htm

« Déséquilibres de balance courante, "appétit pour l'épargne" et "grève de l'investissement" », n° 1, 2006 (en anglais)
« Quelques questions de stabilité financière liées aux configurations actuelles et aux dynamiques futures des primes de risque », n° 2, 2006 (en anglais)
« Les déterminants de l'évolution récente des crédits en France et en Allemagne », n° 3, 2006

Documents et débats

http://www.banque-france.fr/fr/publications/doc_debat/doc_debat.htm

« L'euro est-il inflationniste ? », n° 1, 2007

Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 99 (mars 2007)

Parallèlement à sa version imprimée, la présente publication est accessible sur internet (http://www.banque-france.fr/fr/publications/bo/bo.htm). *Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service des Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs, 75001 Paris [1]) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

Textes officiels de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire

Banque de France

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Textes divers concernant la monnaie, l'épargne, le crédit et le change

Banque de France

[1] Heures d'ouverture : 9 h 30-16 h 00 – Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40
Les demandes d'abonnement à la publication, fournie gracieusement, sont également à transmettre à cette unité.

Coupon – abonnement

❑ **Mes coordonnées ont changé, merci de bien vouloir les rectifier ou les compléter :**

Numéro d'abonnement : _____

Prénom : _____ **Nom :** _____

Société : _____ **Fonction :** _____

Adresse : _____

Code postal : _____ **Ville :** _____

Pays : _____

❑ **Je ne souhaite plus recevoir le *Bulletin de la Banque de France* :**

Numéro d'abonnement : _____

Prénom : _____ **Nom :** _____

❑ **Je souhaite m'abonner au *Bulletin de la Banque de France* :**

Prénom : _____ **Nom :** _____

❑ **Particulier**

Adresse : _____

_____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

❑ **Professionnel**

Fonction : _____

Société : _____

Activité : _____

Adresse : _____

_____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 29 77),
courriel (abonnement.publication@banque-france.fr)
ou courrier postal à :

BANQUE DE FRANCE
Service des Publications économiques et du Site internet
Code courrier 43-1396
75049 PARIS CEDEX 01
France

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

Éditeur
Banque de France
39, rue Croix des Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication
Marc-Olivier Strauss-Kahn

Comité éditorial
Michel Cardona
Unités de la Banque de France représentées : DEPE, DESM, DIR, DRIE, DBDP, DCSF, DOM, DSJ, DIRCOM, DSGSB, DAMEP, DE

Pour joindre votre correspondant, composez le 01 42 92 suivi des quatre chiffres indiqués

Rédacteur en chef
Jean-Yves Greuet 29 27

Ont contribué au présent numéro :

Actualité (par sections)
Situation économique de la France (DAMEP-DIAGCONJ) 99 29
Zone euro et environnement international (DAMEP-DIAGCONJ) 99 29
Compétitivité de l'économie française (DAMEP-SEMSI) 34 73
La balance des paiements (DBDP) 32 82
La monnaie, les placements et les financements (DESM-SICOS/DBDP-SERIB) 28 08/59 96
Les marchés de capitaux (DOM-SAM/MOPM) 41 59/28 07

Articles
Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats 56 58
Répartition géographique finale des investissements directs : une approche par les groupes de sociétés 31 68/52 02

Statistiques
DESM (BSME) 38 90

Secrétaire de rédaction
Raymond Domurado

Maquettistes et opérateurs PAO
Nicolas Besson, Angélique Brunelle, Florence Derboule, Virginie Fajon, Christian Heurtaux, Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement
Banque de France
07-1050 Service des Relations avec le public
75049 Paris Cedex 01
Tél. : 01 42 92 39 08
Fax : 01 42 92 39 40

Impression
SIMA IVRY 25 1168

Internet
www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/bulletin.htm

Le Bulletin de la Banque de France est disponible à la fois sous format électronique sur le site web de la Banque de France et sous format papier.

La version imprimée peut donc être obtenue gratuitement sur simple demande au service des Relations avec le public (adresse ci-contre).

La Banque de France produit un nombre d'exemplaires limité. Elle se réserve le droit de suspendre le service de cette diffusion gratuite et de restreindre le nombre de copies attribuées par personne.

Rédacteur en chef : Jean-Yves GREUET
Chef du service
des Publications économiques
et du Site internet de la Banque de France
Tél. : 01 42 92 29 27

Directeur de la publication : Marc-Olivier STRAUSS-KAHN
Directeur général des Études
et des Relations internationales
de la Banque de France

Impression SG - DISG
SIMA IVRY 25-1168
Dépôt légal : Avril 2007